

Organizadores:
André Santa Cruz | Henrique Arake | Eduardo Rossigneux

ATUALIDADES DO DIREITO EMPRESARIAL

ESTUDOS EM HOMENAGEM AO PROFESSOR **MARLON TOMAZETTE**

A apresentação deste livro reflete não apenas a celebração de um marco significativo na carreira de um estimado educador e profissional jurídico, mas também a rica tapeçaria de pensamento e prática em direito empresarial no Brasil. Dedicamos esta coletânea de artigos científicos ao Professor Marlon Tomazette, homenageando seus 25 anos de dedicação ao magistério e à advocacia na área de direito empresarial.

Marlon Tomazette é uma figura notável no cenário jurídico brasileiro, com uma trajetória acadêmica e profissional que serve de inspiração para todos nós. Graduado em Direito pela Universidade de Brasília em 1997, ele conquistou seu mestrado e doutorado no Centro Universitário de Brasília em 2007 e 2014, respectivamente. Desde 1997, ele tem exercido a advocacia, sendo reconhecido como um dos advogados mais respeitados na área de direito empresarial no país. Atualmente, ele é Procurador do Distrito Federal, professor do Instituto Brasiliense de Direito Público - IDP, professor da Escola Superior do Ministério Público do Distrito Federal e Territórios e professor titular do Centro Universitário de Brasília - UniCEUB. Além disso, é autor de obras renomadas na área, como o seu "Curso de Direito Empresarial".

A contribuição do Professor Tomazette ao direito empresarial estende-se muito além da sala de aula e do tribunal. Seu compromisso com a disseminação do conhecimento e com a orientação de futuros juristas tem sido uma fonte de enriquecimento para a comunidade jurídica brasileira. Este livro é um testemunho da influência duradoura e do legado do Professor Tomazette. Através de uma variedade de perspectivas e análises apresentadas pelos diversos autores que contribuíram para esta coletânea, buscamos explorar e celebrar a complexidade e a evolução do direito empresarial no Brasil, honrando a carreira de um educador e advogado excepcional.

Esperamos que os leitores encontrem neste livro uma fonte rica de conhecimento e inspiração, e que as discussões aqui apresentadas provoquem reflexões profundas e contínuas sobre o direito empresarial e sua prática no Brasil. Ao Professor Marlon Tomazette, expressamos nossa mais sincera gratidão e admiração pela sua incansável dedicação ao direito empresarial e pela inspiração que continua a oferecer a todos nós na academia e na prática jurídica.

ISBN 978-65-6006-039-5



9 786560 060395 >



EXPERT
EDITORA DIGITAL

ATUALIDADES DO DIREITO EMPRESARIAL

ESTUDOS EM HOMENAGEM AO PROFESSOR MARLON TOMAZETTE



Prof. Dra. Adriana Goulart De Sena Orsini
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Alexandre Miguel Cavaco Picanco Mestre
Universidade Autónoma de Lisboa, Escola Superior de Desporto de Rio Maior, Escola Superior de Comunicação Social (Portugal), The Football Business Academy (Suíça)

Prof. Dra. Amanda Flavio de Oliveira
Universidade de Brasília - UnB

Prof. Dr. Carlos Raul Iparraguirre
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Nacional del Litoral (Argentina)

Prof. Dr. César Mauricio Giraldo
Universidad de los Andes, ISDE, Universidad Pontificia Bolivariana UPB (Bolívia)

Prof. Dr. Eduardo Goulart Pimenta
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, e PUC - Minas

Prof. Dr. Francisco Satiro
Faculdade de Direito da USP - Largo São Francisco

Prof. Dr. Gustavo Lopes Pires de Souza
Universidad de Litoral (Argentina)

Prof. Dr. Henrique Viana Pereira
PUC - Minas

Prof. Dr. Javier Avilez Martínez
Universidad Anahuac, Universidad Tecnológica de México (UNITEC), Universidad Del Valle de México (UVM) (México)

Prof. Dr. João Bosco Leopoldino da Fonseca
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG.

Prof. Dr. Julio Cesar de Sá da Rocha
Universidade Federal da Bahia - UFBA

Prof. Dr. Leonardo Gomes de Aquino
UniCEUB e UniEuro, Brasília, DF.

Prof. Dr. Luciano Timm
Fundação Getúlio Vargas - FGVSP

Prof. Dr. Mário Freud
Faculdade de direito Universidade Agostinho Neto (Angola)

Prof. Dr. Marcelo Andrade Féres
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Omar Jesús Galarreta Zegarra
Universidad Continental sede Huancayo, Universidad Sagrado Corazón (UNIFE), Universidad Cesar Vallejo. Lima Norte (Peru)

Prof. Dr. Raphael Silva Rodrigues
Centro Universitário Unihorizontes e Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dra. Renata C. Vieira Maia
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG

Prof. Dr. Rodolpho Barreto Sampaio Júnior
PUC - Minas e Faculdade Milton Campos

Prof. Dr. Rodrigo Almeida Magalhães
Universidade Federal de Minas Gerais - UFMG, PUC - Minas

Prof. Dr. Thiago Penido Martins
Universidade do Estado de Minas Gerais - UEMG

Direção editorial: Luciana de Castro Bastos

Diagramação e Capa: Editora Expert

Revisão: Do Autor

Designer logo Fundação Rede: Mauricio Hirdes

A regra ortográfica usada foi prerrogativa do autor.



Todos os livros publicados pela Expert Editora Digital estão sob os direitos da Creative Commons 4.0 BY-SA. <https://br.creativecommons.org/>
"A prerrogativa da licença creative commons 4.0, referencias, bem como a obra, são de responsabilidade exclusiva do autor"

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

CRUZ, André Santa, ARAKE Henrique, ROSSIGNEUX, Eduardo(Org.)

Título: Atualidades do Direito Empresarial: Estudos em Homenagem ao Professor Marlon Tomazette - Belo Horizonte - Editora Expert - 2023

Organizadores: André Santa Cruz, Henrique Arake, Eduardo Rossigneux

ISBN: 978-65-6006-039-5

Modo de acesso: <https://experteditora.com.br>

1.Direito Empresarial 2.Atualidades 3.Homenagem ao Professor Marlon Tomazette

I. I. Título.

CDD: 342.2

Pedidos dessa obra:

experteditora.com.br

contato@editoraexpert.com.br



SUMÁRIO

1. Incongruências de base no Direito Empresarial vigente: ensaio cínico em sátira menipeia 11
Gladston Mamede
2. Os reflexos da regulação da análise de valores mobiliários na concentração de risco do mercado financeiro brasileiro 43
Henrique Arake
3. A impossibilidade jurídica do condomínio de quotas para cônjuges casados em regime de comunhão universal de bens 61
Pablo Arruda, André Santa Cruz
4. *Special purpose acquisition companies* (SPACS), uma alternativa de financiamento e abertura de capital para companhias privadas e sua viabilidade no Brasil 69
Eduardo Serra Rossigneux Vieira, Rafael Caputo Bastos Serra
5. Destinatários e beneficiários do dever de lealdade..... 87
Ana Frazão, Mariana Pinto
6. Franquia empresarial: do isomorfismo coercitivo às obrigações decorrentes da governança 111
Arnaldo Rizzardo, Arnaldo Rizzardo Filho
7. O direito de retirada do acionista..... 135
Alfredo de Assis Gonçalves Neto
8. Consolidação processual e substancial nos primeiros dois anos da reforma da Lei de Recuperação de Empresas e Falência..... 159
André Fernandes Estevez, Caroline Pastro Klóss

9. Publicação eletrônica de atos e a redução do custo de transação das sociedades anônimas fechadas à luz da Análise Econômica da Direito	183
<i>João Glicério de Oliveira Filho, Pedro Vítor Costa Santos Rebouças, Barbara Victoria Müller Marchezan</i>	
10. Aumento de capital mediante capitalização de créditos.....	225
<i>Otavio Yazbek, Rafaela Parizotto Lacaz Martins</i>	
11. A ineficiência do sistema de insolvência empresarial brasileiro para os Micro e Pequenas Empresas (MEP'S)	247
<i>Filipe Denki Belém Pacheco</i>	
12. Breves reflexões sobre consórcio de empresas e a recuperação judicial.....	273
<i>Paulo Penalva Santos, José Alexandre Corrêa Meyer</i>	
13. Americanas: governança além da forma	293
<i>Ricardo Lupion</i>	
14. Requerimento de recuperação judicial or <i>holding</i> pura e a extensão do <i>stay period</i> a controladas prestadoras de serviços públicos de geração e distribuição de energia elétrica.....	317
<i>Sérgio Campinho</i>	
15. Considerações sobre a Lei nº 14.112/2020	359
<i>Mônica Gusmão</i>	
16. A Saga da desconsideração da personalidade jurídica	387
<i>Oksandro Gonçalves</i>	

17. Mecanismos privados para a reparação civil dos danos causados por administradores e controladores	409
<i>Amanda Athayde, Sthefani Rocha</i>	
18. Startups: capitalização e gerenciamento	447
<i>Maria Eugênia Reis Finkelstein, Isabela Porto de Almeida</i>	
19. O encerramento da falência e a extinção das obrigações do falido: superação da crise e recomeço (<i>fresh start</i>).....	465
<i>Daniel Carnio Costa, Danieli Carla Cardozo Beltramini</i>	
20. <i>Actio nata</i> concorrencial	481
<i>Ivo Teixeira Gico Jr.</i>	
21. A circulação de quotas da sociedade limitada	515
<i>Leonardo Gomes de Aquino</i>	
22. Adiantamento sobre contrato de câmbio-ACC: efeitos econômicos das decisões judiciais e a lei 11.101/2005.....	569
<i>Lucinéia Possar</i>	

1. INCONGRUÊNCIAS DE BASE NO DIREITO EMPRESARIAL VIGENTE: ENSAIO CÍNICO EM SÁTIRA MENIPEIA

Gladston Mamede¹

1.1 APRESENTAÇÃO

Este ensaio foi composto para integrar obra que se organiza em homenagem ao Prof. Dr. Marlon Tomazette, jurista por quem tenho grande respeito ou mais: admiração verdadeira. Não o digo exclusivamente por sua contribuição acadêmica para o Direito Empresarial, que é enorme, mas por seus conhecimentos que avançam por outras áreas jurídicas. E ousando transpor os limites da ciência e da profissão, devo também depor sobre a pessoa: um homem afável e gentil, despojado de falsas vaidades, atento ao seu papel, ao seu dever – e, de resto – dever de todos nós – de oferecer um contributo à sociedade em que vive e à bem das gerações vindouras. Dito de outra forma: o simples convite para escrever em obra que o homenageia é razão para honrar o escrevente e, nesse breve parágrafo, deixo minha gratidão aos organizadores, reiterando minhas láureas ao jurista Marlon Tomazette.

A opção pelo ensaio parece-me coerente com a proposta que me fiz de, considerando a estatura do homenageado, ir além de considerações lastreadas no Direito positivo. Vou aproveitar a oportunidade para propor uma compreensão ancha do Direito Empresarial como fenômeno. É comum que nos esqueçamos dessa particularidade: em termos sociológicos, o Direito Empresarial, em teoria e em prática, é um fenômeno e como tal pode ser encarado e analisado. É o que pretendo fazer, no alusivo ao objeto que elegi (a sociedade empresária); um exercício crítico no qual almejo prestar um serviço à República e à *jurística*, ainda que na condição de prestante

¹ Bacharel e doutor em Direito pela UFMG Membro do Instituto Histórico e Geográfico de Minas Gerais

cidadão. É um direito de todos, exercitado sobre temas diversos e em foros variados, inclusive os virtuais. Mas me comprometo ir além do mero *opnismo*, expondo as bases e as justificativas que impulsionam minhas conclusões sobre desafios a serem enfrentados pelo Direito Societário brasileiro.

Já de abertura, acho fundamental destacar que, tomado como fenômeno, o Direito Empresarial pode ser compreendido por uma *perspectiva estática* – dando audiência às análises teóricas de seus princípios, institutos, regras –, mas igualmente por uma *perspectiva dinâmica*, a permitir uma compreensão e análise da norma em funcionamento, mais próximas do fenômeno mercantil, a quem serve e regula. Em *Estruturação e Reestruturação Jurídicas das Empresas: advocacia societarista e o uso estratégico das possibilidades corporativas*, obra em fase de conclusão, eu e Eduarda Cotta Mamede desenvolvemos tal distinção entre uma teoria estática do Direito Societário (disciplina do Direito Empresarial) e uma teoria dinâmica. Acreditamos – e tentamos demonstrar naquele livro – que não se cuida de meros enfoques (estático e dinâmico), mas que a partir de tais perspectivas é possível, senão recomendável, construir teorias diversas, ainda que complementares: uma *teoria sincrônica* (estática) e uma *teoria diacrônica* (dinâmica). E, para essa última, o tempo e a realidade são elementos essenciais da análise doutrinária.

Obviamente, tal proposição pode – e provavelmente irá – merecer resistência. Mas isso é saudável. Acreditamos que o Direito é uma ciência dialogal se compreendido democraticamente. Seu autor é a sociedade organizada em Estado (e não apenas o Aparelho de Estado em si, recuperando a teoria althusseriana²): seu fazimento (*poién, poiésis* – ποιείν) será melhor se compreender o diálogo social (a ação comunicativa habermasiana³) que não pode (e não deve) conter-se na

2 ALTHUSSER, Louis. *Aparelhos ideológicos de estado*. Trad. Walter José Evangelista e Marai Laura V. de Castro. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1983.

3 HABERMAS, Jürgen. *Teoria de la acción comunicativa; complementos y estudios previos*. Trad. espanhola Manuel Jiménez Redondo. Madrid: Catedra, 1994.

sociedade política, mas alcançar a sociedade civil dispersa e a sociedade civil organizada, trabalhando sobre a análise gramsciana.⁴

Claro que toda crítica escandaliza e, mais do que isso, dá a conhecer melhor a seu autor, com reflexo na interpretação do restante de sua obra. Estou consciente de que, ao tecer as críticas vindouras, estarei expondo-me. É quase uma confissão e nisso há tanto uma acusação do autor contra si e, simultaneamente, uma defesa de si. Porém, pode ser o caminho para uma cumplicidade cidadã, ainda que em face dos que discordam: diálogo não é anuência, mas oportunidade de edificação dialética.⁵ Renuncia-se ao comodismo da análise de normas e decisões (direito positivo e jurisprudência), substituindo-os pela expressão, sem julgamentos pré-definidos, das inclinações, das concepções e das proposições. Como se a análise daquilo que o Direito não é pudesse – e acho que pode – ser um meio para definir o que ele é, num processo de abordagem pelo anverso: afirmar pela negativa. A oportunidade de poder melhorar empurra o ser humano (e a sociedade) a mudar sempre. Mas não há certeza de que a mudança conduza à melhoria. Eis um paradoxo que pesa sobre a humanidade desde sempre.

1.2 IN PARTIBUS INFIDELIUM

A descrição da economia brasileira é habitualmente entremeada de observações sobre potencialidades que não se realizaram ainda. E há leituras diversas sobre as causas desse *estar-aquém* ou, como se tornou usual dizer, desse *adormecimento do gigante*. No plano

4 GRAMSCI, Antonio. *Cadernos do cárcere* (v. 6). Coordenação de Carlos Nelson Coutinho, com colaboração de Luís Sérgio Henriques e Marco Aurélio Nogueira. 4.ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

5 “O espaço da comunicação não é um espaço separado, à parte, estabelecendo com o espaço cotidiano uma relação dialética e ambivalente; é um *topos* difuso, abstrato, que se instala ou se insinua discretamente no âmago da cotidianidade; é um espaço doméstico e domesticado onde se formalizam institucionalmente os ritos tradicionais depurados da sua carga eminentemente explosiva.” (RODRIGUES, Adriano. A propósito da Comunicação. *Filosofia e Epistemologia II*. Lisboa: A Regra do Jogo, 1979; p. 144)

do Direito, entretantes, o lugar comum é culpar o excesso de burocracia, de intervenção estatal, de obrigações (entre principais e assessórias) de toda ordem: registrais, fiscais, trabalhistas, ambientais. O empresariado brasileiro – entre os quais se destacam algumas fortunas com expressão mundial – defende sua posição metro a metro, procurando ganhar mais e mais autonomia, além de ter menos obrigações de ordens diversas. Não só luta para não perder, como engalfinha-se à unha para recuperar, mesmo nos centímetros, o que *perdeu*. Vai tão solto que a maioria só recorre a um advogado quando é processado ou quer processar. Um paradoxo considerando que empresas são atividades negociais (um processo contínuo de negócios: atos jurídicos) e, como se só não bastasse, sociedades empresárias são pessoas jurídicas, ou seja, artifícios criados e mantidos pelo Direito: verdadeiros mecanismos jurídicos.

Em meio a isso, repete-se a ladainha por reformas em outras áreas: o Estado, a tributação, as normas de trabalho. Reformas que serviriam para ampliar as faculdades e vantagens empresariais e/ou reduzir deveres de ordem diversa. Dito de outra forma: reformas que alcancem faculdades alheias, não as que dizem respeito aos atores empresariais.

Será que o caminho para a modernidade seria esse mesmo? Será que a via para o desenvolvimento é realmente essa aposta na sobrevalorização da livre iniciativa e das corporações, em desprezo de outros valores com igual proteção constitucional? Estou me referindo a valores como a vida, o valor social do trabalho, a proteção ao meio ambiente e ao Direito do Consumidor, entre outros. Basta lembrar que temos entre nós, brasileiros, alguns dos maiores incidentes empresariais/ambientais do mundo, a incluir a morte de mais de 200 trabalhadores no rompimento de uma barragem de rejeitos minerais, para não falar na inviabilização de todo um bairro no Município de Maceió, o Pinheiro, afetando a vida de milhares de pessoas. A lista segue, passando pela contaminação da Bacia do Rio Doce, de Minas Gerais às praias do Espírito Santo. Não é só. O mercado de valores mobiliários, como meio de investimento e incentivo à poupança, é

constantemente abalado por escândalos como fraudes contábeis, deteriorando o fortalecimento de um dos meios mais eficazes de financiamento empresarial de baixo custo: ações, debêntures, quotas de fundos de securitização etc. Parece que os atores do mercado trabalham contra o mercado.

Já se vê, à porta de entrada, que sou voz que desafina o coro. Sou o cínico que vive implicado com os vícios dos seus, mais do que se empenhar no combate aos *inimigos* que são apontados, ora aqui, ora acolá, para distrair. Sei que nesses jogos de nós-contra-eles, alguns ganham e muitos perdem. Não me parece jurídico – eu que acredito na arte do bom e do justo (*ars boni et aequi*) e em dar a cada um o que é seu (*suum cuique tribuere*) – fugir ao Direito ou fazê-lo politicamente se amoldar aos interesses e vantagens de uns, em prejuízo de milhões. Como se não bastasse, vê-se que o Direito Empresarial e o Direito Societário enfraquecem-se nesses movimentos de tudo-aceitar, pouco exigir. Eis um ensaio que certamente merecerá a peja de *in partibus infidelium*; isso mesmo: *em terra de infieis*. No entanto, não me parece que o Direito Empresarial seja (e nem que possa ser) a agressão ou a defesa institucional de uma classe por meio de leis, regulamentos, decisões administrativas e judiciárias, interpretações teóricas. Não será Direito se assume a posição de bandeira do empresário contra o Estado e a comunidade em geral. Pelo anverso, também não o será se assumir a posição de bandeira do Estado e da comunidade em geral contra a livre iniciativa e o empresariado. O malogro das economias de Estado demonstra-o. Ainda assim, um regime capitalista não prescinde de um adequado regramento dos atores mercantis como meio para assegurar um ambiente negocial saudável para os envolvidos (os demais atores mercantis) e para os afetados (consumidores, trabalhadores, a comunidade em geral, o Estado).

A virtude está no meio: a valorização do exercício responsável, honesto e, ainda assim, proveitoso (lucrativo) da empresa: ganha a República, ganha a comunidade em geral, ganha o empresário, ganham os investidores. Tenho aversão aos desequilíbrios. Querendo ir além, ganham mesmo os estudiosos e os *operadores jurídicos*, na medida em

que seu mister se valoriza, se torna necessário e útil (de fato), realiza suas próprias potencialidades. Abusando da expressão latina e dando expressão maior ao título desta seção, há que se reconhecer que esmagadora maioria das atividades negociais brasileiras permanece, em relação ao Direito, *in partibus infidelium*; mais uma vez, *em terra de infiéis*. Quase ninguém se faz acompanhar de advogado, mas todos têm um contador que, não raro, caminha por estradas que não lhe são próprias: o Direito. E nisso há uma receita trágica já experimentada por milhões. Infelizmente, uma experiência sem aprendizado. A classe empresarial brasileira precisa se atualizar e modernizar juridicamente para assim ser vetor de desenvolvimento nacional.

No plano do que se pretendeu por desburocratização, muito se fez para simplificar, por vezes indo além do que se deve considerar efetivamente burocrático. Dito de outra forma, mais do que desburocratizar, avançamos pelos terrenos da desregulamentação. E mesmo assim, desregulamentando, não conseguimos alcançar o Olimpo de tais potencialidades econômicas nacionais. Seguimos visivelmente aquém de nossas capacidades, confinados ao *terceiro-mundo* ou ao rol dos *países subdesenvolvidos*, entre outros rótulos que, a bem da precisão, traduzem uma massa assustadora de pessoas vivendo em níveis de miséria, pobreza, para não falar de uma classe média que multiplica seus níveis (baixa, média-média, alta, para ficar na divisão mais simples dessa pirâmide), não raro para esconder o que, quando muito, se poderia chamar de *pobreza enfeitada*, quiçá *pobreza digna*. Basta recordar que a média salarial brasileira, atualmente, é inferior a dois salários mínimos, segundo a Pesquisa Nacional por Amostra de Domicílios Contínua do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística – IBGE, divulgada em janeiro de 2023. Para ser exato, R\$ 2.787,00.

Apesar desse fracasso reiterado, insistimos em procurar causas que estão fora das atividades negociais em si. Para ser mais exato, seguimos praticando um esporte que é muito popular no Brasil (e há séculos): culpar o Estado, os três Poderes da República, pelos fracassos: é a burocracia (que, sim, é um câncer pernicioso), são os tributos, são os direitos trabalhistas, consumeristas, ambientais,

urbanísticos e quantos mais bodes se encontrar para fazer expiar pecados alheios. E talvez um caminho esteja justamente em inovar para questionar se temos, efetivamente, um empresariado à altura das oportunidades econômicas que o país oferece. Afinal, com o processo de mundialização, esse empresário ou sociedade empresária está sendo posto a competir com estrangeiros: na Internet, o produto oferecido por um nacional ou por um estrangeiro estão lado a lado, disputando um clique. Como se não bastasse, não se pode fechar os olhos para a legião representativa de atores internacionais, quero dizer, de companhias internacionais (chamem-nas de *multinacionais* ou de *transnacionais*) que estão estabelecidas aqui há décadas, vale dizer, que estão tocando suas empresas aqui e lucrando aqui, submetidas ao mesmo ambiente jurídico que sociedades empresárias nacionais.

A responsabilidade da classe empresarial pelo malogro econômico brasileiro é um ponto que deve gerar um debate acalorado que pode ser estabelecido a partir de perspectivas diversas: administração e gerência das atividades, educação e treinamento de pessoal, engenharia de produção, logística, mercadologia e tantos outros mais. Importa-me o Direito. Negócios saudáveis são aqueles que conservam o Direito em linha de atenção; e justo por isso, são saudáveis para todos os envolvidos direta e indiretamente. E o que estou afirmando com todas as letras é que o amadorismo jurídico com que empresas são tocadas no Brasil acaba por ser um fator vital para seu fracasso e, num plano maior, para o baixo desenvolvimento de nossa economia: atores amadores tendem a não desempenhar adequadamente seu papel e, assim, definem pouco a pouco o fracasso da empreitada. Pode ser que a gota d'água seja uma crise maior que, sabe qualquer um, são próprias de toda economia: em nenhum lugar do mundo se navega em águas calmas, com bom vento e em correntes favoráveis. As tempestades são parte do oceano, como as calmarias prolongadas e angustiosas. São ocasiões em que os barcos e as tripulações se testam e, sabem-no advogados e auditores, o perfil das naus que soçobram habitualmente se define bem antes do naufrágio.

Raríssimamente a crise econômico-financeira que leva um empresário ou sociedade empresária ao pedido de recuperação, judicial ou extrajudicial, senão à falência, é uma *história curta*.⁶ Habitualmente, é uma narrativa que envolve elementos diversos, a incluir responsabilidades pessoais por descumprimentos jurídicos que, infelizmente, a prática jurídica brasileira ainda não evoluiu para reconhecer e fazer valer as respectivas consequências normativas. Com muita facilidade garantimos uma *socialização dos prejuízos* (entre fisco, trabalhadores, fornecedores, financiadores, consumidores e até terceiros) que tornam o ilícito uma estratégia vantajosa não para alguns, mas para muitos. Contudo, trata-se de outra discussão, ainda que promissora, sobre os desafios jurídicos da atividade empresarial brasileira. Temos uma cultura tolerante para certas ilegalidades e absolutamente intransigente para com outras, ainda que os prejuízos no primeiro caso vençam os milhões ou bilhões de reais e, no segundo, girem em torno de uma centena, talvez menos. Não sem razão, chamamos *fraudes escriturais* de *inconsistências contábeis*, na mesma toada em que o furto de qualquer coisa (subtração sem violência) é chamado de roubo (subtração com violência ou grave ameaça). Estamos preocupados com a punição de pivetes; não vemos criminosos em executivos, mesmo quando centenas de trabalhadores morrem num evento empresarial, milhares de moradores são forçados a sair de suas casas pela ameaça de um desastre que tem causas empresariais, para não falar de prejuízos bilionários ao erário, a trabalhadores, a investidores e outros. Vivemos numa sociedade infiel ao Direito: *in partibus infidelium!* Nada melhor que o latim para uma ladainha.

Não me sinto legitimado a lhe pedir perdão, leitor, pela opção estética – ainda que num trabalho acadêmico – pela sátira menipeia.⁷ Não só as análises *de lege lata* e *de lege ferenda* são úteis ao Direito.

6 MAMEDE, Gladston. *Falência e recuperação de empresas: direito empresarial brasileiro*. 13. ed. Barueri: Atlas, 2022.

7 Menipo de Gadara (300/260 a.C) foi um filósofo cínico cujas obras sarcásticas estão todas perdidas. O cinismo é uma corrente filosófica pós-socrática fundada pelo ateniense Antístenes (445/365 a.C.), um dos discípulos de Sócrates, e que teve em Diógenes de Sinope (412/323 a.C.) um dos seus mais notórios representantes.

O criticismo também nos é útil: abre espaço para discussões que podem influenciar a aplicação das normas já postas (*de lege lata*) ou à reforma dos diplomas legais (*de lege ferenda*). Como se não bastasse, o estilo calha adequadamente a este neo-cinismo (social, jurídico e psicológico) que, em mim e igualmente noutros, tornou-se meio para um exercício de cidadania: há que repensar a República, há que recompor a sociedade em que, já há séculos, um malho ignóbil faz fortunas e misérias indignas. Uma cultura, de resto, que não se avexa com a miséria – que não a entende como desmerecida – e assimila facilmente as fortunas indignas.

- Uma hora a Constituição serve, outra hora...
- Decerto. Quando a Constituição não colide com os nossos princípios republicanos é boa, quando colide, não presta.
- Gosto dessas explicações francas.⁸

1.3 EXERCÍCIO PROFISSIONAL DE ATIVIDADE ECONÔMICA ORGANIZADA

A exploração de atividades negociais no Brasil é constitucionalmente aceita ou, para ser mais exato, garantida: a livre iniciativa, assim como o trabalho, são valores sociais que fundamentam o Estado Democrático de Direito (artigo 1º, IV). Mas essa garantia e, daí o uso do termo, a respectiva aceitação (uma opção política, resultado da evolução histórica brasileira) faz-se nos termos e nos limites (do proibido e do obrigatório) do que consta de toda a Constituição Federal e, à sombra dessa, das normas legais: emanadas do Poder Legislativo, aplicadas e regulamentadas pelo Poder Executivo, aplicadas pelo Poder Judiciário. Insisto: a empresa é um processo jurídico (o que não afasta ser, por igual, um processo econômico, sociológico, semiológico⁹ etc). Cada sociedade empresarial situa-se no

8 BARRETO, Lima. *Sátira e outras subversões*. São Paulo: Penguin Classics: Companhia das Letras, 2016; p. 106. O texto é de 1915, publicado na Revista Careta.

9 MAMEDE, Gladston. *Semiologia do Direito*: tópicos para um debate referenciado pela animalidade e pela cultura. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

amplo universo das relações jurídicas como um núcleo. E um núcleo contínuo, renovado dia-a-dia. Da sua existência, artifício jurídico que é, passando por seu funcionamento interno e chegando à sua atuação. Em tudo isso há, essencialmente, atos jurídicos encadeados. Não é possível desregulamentar a empresa sem perder qualidade jurídica. Basta lembrar o que é a atuação empresarial: um conjunto de relações negociais de natureza diversa.

Como não sei se fui competente em destacar o ponto que me preocupa, vou me repetir e recolocar a premissa: a empresa não é apenas um fenômeno econômico; a empresa não é apenas um fenômeno sociológico; a empresa é – e deve ser – um fenômeno jurídico constante, contínuo, abrangente. Tudo numa empresa é essencialmente jurídico ou tem raízes ou reflexos jurídicos. Atores empresariais precisam se compreender como atores jurídicos. Mesmo o empresário (pessoa natural), quando está no exercício da empresa. Daí ser indispensável considerar a existência de um princípio do profissionalismo empresarial, o que pretendo trabalhar nas próximas páginas. Aliás, a partir dessa base, procurarei explorar alguns pares opostos/complementares: profissionalismo *versus* amadorismo; formalismo *versus* burocracia; simplicidade *versus* empresarialidade; pessoalidade *versus* institucionalidade. E minha motivadora é simples: em termos jurídicos, é fundamental que o sistema seja coerente – o máximo possível, considerando a inevitável falibilidade humana.

Na raiz do sistema jurídico empresarial está a regra inscrita na cabeça do artigo 966 do Código Civil: Considera-se empresário quem exerce profissionalmente atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou de serviços. Quero sublinhar a qualificadora profissionalmente. A empresa é uma atividade que se exerce profissionalmente, seja pela pessoa natural, seja pela pessoa jurídica. Mais do que isso, a empresa é uma atividade que deve ser exercida profissionalmente. Esse profissionalismo é um dever e, sim, o amadorismo no exercício da empresa é um ato ilícito que, se não caracteriza dolo, irá caracterizar culpa: agir imperitamente é ser imprudente em si; da ação imperita resultam, por ignorância e

despreparo, negligências diversas. Por isso creio que o profissionalismo é um princípio do Direito Empresarial: não há e não pode haver exercício amador da empresa, sob pena de caracterizar ato ilícito e, conseqüentemente, impor o dever de indenização pelos danos decorrentes.

A afirmação pode parecer forte, pode parecer excessiva, mas não o é. Não estou afirmando, como já quiseram alguns, que ser empresário ou administrador societário ou sócio implica ser diplomado em curso de Administração de Empresas ou registro em conselho profissional. O princípio do profissionalismo empresarial traduz um dever de exercício *técnico* da atividade econômica organizada; inclusive no que se refere à sua dimensão jurídica. É um dever de exercício responsável, capacitado, criterioso, a compreender e atender às suas especialidades e especificidades. E não se trata de fato subjetivo, apurável no indivíduo, mas objetivo: apura-se na empresa, a aceitar a contratação de pessoal que se mostre hábil ao agir empresarial, que mostre às qualidades para se inserir no mercado e ali desempenhar as funções inerentes à oferta que faz para o mercado e a comunidade em geral (fornecedores, consumidores, trabalhadores etc). Vale dizer que o profissionalismo empresarial aceita a assessoria de auxiliares, como o advogado e o contador, para dizer do mínimo. Cuida-se de suplementação lícita e, no mor dos casos, indispensável.

Nunca me esquecerei de um almoço entre amigos no qual se atribuiu a confecção das pizzas ao Gilson, sócio controlado e administrador de uma sociedade empresária cujo objeto social são serviços de bar e restaurante; um dos seus estabelecimentos empresariais é uma famosa pizzaria belorizontina. Por isso lhe atribuíram a função; mas o resultado foi horrível: não tinham boa massa, bom aspecto, nada salvava. Questionado pelo aspecto aterrador do que saía do forno, respondeu:

- Eu não faço pizzas! Sou empresário. Contrato bons *pizzaiolos* para fazê-las.

Eis o profissionalismo empresarial. Não se apura na pessoa do sócio ou administrador, mas no exercício da empresa, incluindo auxiliares,

gerentes e prepostos. E isso, reitero, deve avançar por contador para a escrituração contábil e respectivos atos administrativos, bem como por advogado para que haja relações jurídicas que atendam às normas implicadas: trabalhista, consumerista, societária etc. Insisto: negócios saudáveis são aqueles que conservam o Direito em linha de atenção; e justo por isso, são saudáveis para todos os envolvidos direta e indiretamente. Indo além, é forçoso ainda afirmar que a aceitação jurídica da livre iniciativa implica adesão a todos os reflexos jurídicos da atividade produtiva. Pretender beneficiar-se de uma *ignorância* (expressão de amadorismo empresarial) não é coerente com a licença jurídica e, mais do que isso, subverte a garantia constitucional ao desconhecer direitos e garantias que beneficiam terceiros alcançados, direta ou indiretamente, pela empresa. Digo mais: é pretender alienar os custos e as implicações da ação e da atividade negocial, o que não encontra guarida nas ordens constitucional e legal.

Há outro ângulo relevante que merece ser ainda abordado, colocando à prova a paciência do leitor: o amadorismo empresarial ou, preferindo-se, a imperícia no *exercício da atividade econômica organizada* é um contrapeso, senão uma âncora, ao sucesso do negócio, ao cumprimento de suas funções (inclusive para o empresário ou sócios da pessoa jurídica), privando a iniciativa das condições necessárias para vingar. A lista de erros comuns que dão passagens a todo um calvário é enorme, como o trespasse do estabelecimento sem as devidas averiguações e adoção de cautelas legais, o que pode mesmo alcançar a mera transferência do ponto comercial, falta de registro de marca, adoção de estratégias mercantis que caracterizam concorrência desleal, entre outras. Isso para ficar restrito a exemplos do Direito Empresarial; o mais comum ocorre com normas de Direito do Trabalho e de Direito Tributário, podendo avançar por normas de Direito Ambiental e Consumeristas e seguir adiante. E tudo, via de regra, temperado com uma falsa inocência que, na cultura brasileira, traduz-se pelo desinteresse consciente e a esperança de que *vai acabar dando certo*, ainda que esteja errado. Isso para não falar de uma fé – também cultural – na impunidade.

O profissionalismo empresarial consulta o interesse da coletividade – da comunidade em geral e de sua organização política: o Estado. Assegura isonomia na contribuição tributária (cada um pagando o que deve para evitar que seja necessário exigir mais de todos), segurança na fruição dos serviços e/ou produtos adquiridos, cumprimento de obrigações (inclusive contratuais), respeito aos valores sociais do trabalho e à dignidade da pessoa humana (nomeadamente na regência das relações com o fito de evitar assédios sexuais, morais, bem como outras formas de abuso). Por isso, deve ser compreendido como uma obrigação do empresário e do administrador societário, como dever de governança (ou governo) corporativo, princípio que expressa postura coerente com o registro e inserção da empresa na comunidade organizada em Estado, prevenindo e mitigando riscos, em lugar de potencializá-los.

1.4 FORMALISMO VERSUS BUROCRACIA

Outro ponto de análise essencial diz respeito à forma de atos e atividades (a incluir processos). É o momento em que se faz necessário diferenciar *formalismo* e *burocracia*. A forma serve ao Direito Privado. A definição de forma obrigatória, longe de ser mera afirmação de *burocratismo*, é manifestação de um comprometimento com a segurança. Daí resulta, inclusive, a previsão legal de que determinados atos só se consideram realizados ou consumados quando se atenda à forma prevista em lei. Não basta alegar, ainda que aos berros:

- Ele me doou sua casa! Eu juro que doou!

Há forma prescrita em lei para que essa doação se realize e, assim, só haverá doação se a forma for atendida. Em sentido contrário, sempre que se abre mão da forma, lança-se a dúvida sobre o fato jurídico, exigindo do julgador (ou lhe permitindo) usar de outras meios (ou de tudo em quanto é meio) para concluir o que efetivamente se passou (ou *teria se passado*, como decorrência necessária de uma

afirmação que decorre do que se decidiu, em conformidade com o ponto de vista do(s) julgador(es). É um risco enorme.

A escritura pública é a forma e a prova da alienação da propriedade imóvel; o contrato social é a forma e a prova da condição de sócio quotista; a cláusula no contrato social ou a ata de nomeação, devidamente arquivados na Junta Comercial, são a prova da administração societária e dos respectivos poderes (e atos vedados). Não apenas forma obrigatória, mas registro público, a oferecer ciência para terceiros: qualquer um pode consultar o registro público para tomar conhecimento do conteúdo de tais atos jurídicos. Mais uma vez, o benefício da certeza e da segurança jurídicas. Nunca é demais recordar, aliás, que o Registro Mercantil surgiu antes de sua previsão legal. Suas vantagens já haviam sido percebidas pelas coletividades de comerciantes, vale dizer, corporações de ofício, ligas mercantis e afins. O mesmo se passa com o formalismo cambiário: foi criado entre mercadores antes de ser disciplinado em leis. A ausência de forma obrigatória, ou seja, a inexistência de prova específica, traz em si o condão de empurrar as relações jurídicas para um campo em que a dúvida e a litigiosidade alargam-se. O engano é uma possibilidade inerente à interpretação, permitindo jogos arriscados dos quais as ações abusivas (*sham litigation*) são exemplo. Por isso, insisto: a forma serve ao Direito Privado. Ela lhe é conveniente. Não basta dizer:

- Eu comprei esse bem defeituoso aqui!

É preciso comprovar o contrato de compra e venda por meio da respectiva nota fiscal. Se o consumidor não recebeu a nota fiscal, a prova do negócio será mais difícil, embora possível (nomeadamente pelo fato de que a emissão da nota era obrigação do fornecedor). Também não basta dizer:

- Eu já não fazia parte da sociedade em tal ocasião!

É preciso comprovar, pelo arquivamento da alteração contratual na Junta Comercial, se sociedade por quotas, ou pelo lançamento adequado no livro de registro de ações nominativas e no livro de transferência de ações nominativas, se companhia. Não basta alegar:

- Eu tenho poderes para praticar tal ato em nome da sociedade!

É preciso apresentar o ato constitutivo e, se for o caso, o instrumento de procuração, concomitantemente. Não basta dizer que as quotas ou ações estão clausuladas e não poderiam ser penhoras ou alienadas; é preciso comprovar a clausulação – efetivada em conformidade com a previsão legal – e o respectivo registro público que permitirá sua oposição a terceiros. O Registro Mercantil, vale dizer, as Juntas Comerciais desempenham um papel essencial para a segurança jurídica mercantil: trabalham contra tranquiernas e tricas, oferecem referência.

No entanto, quis a gaiatice geral, habitualmente avessa a obrigações administrativas, que as Juntas Comerciais fossem compreendidas como expressão em si da burocracia que obsta o desenvolvimento empresarial. Noutras palavras, trabalha-se com a confusão entre *formalidade* e *burocracismo estéril*. Um jogo de ganhos fáceis e imediatos (não ter que praticar tais atos formais), mas de grandes e duradouras perdas: perder os benefícios da prova pública de regularidade dos atos jurídico-mercantis, nomeadamente os societários.¹⁰ Não me passa despercebido, neste contexto, que o mal funcionamento de algumas Juntas ou de alguns de seus órgãos ou setores alimenta essa confusão, o que justificou a proveitosa edição da Lei 11.598/07, criando a Rede Nacional para a Simplificação do Registro e da Legalização de Empresas e Negócios – REDESIM, bem como estabelecendo parâmetros de eficiência administrativa: articulação das competências dos órgãos membros, buscando, em conjunto, compatibilizar e integrar procedimentos de registro e de legalização de atividades negociais, de modo a evitar a duplicidade de exigências e garantir a linearidade do processo, da perspectiva do usuário. Assim, pretende-se estabelecer um processo único, cujos fatos se desencadeiem numa sequência linear, considerado o ponto de vista do cidadão. Isso inclui disponibilização de informações e orientações pela Internet sobre registro ou inscrição, alteração e baixa de empresários e pessoas jurídicas, abertura efetiva do negócio

¹⁰ MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: direito empresarial brasileiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

(requisitos de segurança sanitária, controle ambiental, prevenção contra incêndios etc.). Todavia, o mérito da norma é buscar a eficiência do registro e não lhe diminuir a importância.

O combate à burocracia deve se ater ao que é inútil, ao injustificável, desproporcional, não-razoável. Isso não se confunde com a previsão de requisitos jurídicos, de forma e conteúdo, que tenham fins adequados, técnicos, servindo à ao mercado em si, a fornecedores e consumidores e terceiros. Compreender como burocrático tudo aquilo que implica recorrer à assessoria jurídica, seria como pretender que engenheiros são a burocracia das edificações ou médicos a burocracia da medicação. Uma facilidade nociva, pernicioso. A indiferença jurídica é desvantajosa para todos os envolvidos, direta e indiretamente; a exemplo do risco que sofrem os habitantes, os visitantes e mesmo os passantes quando a estrutura colapsa e o prédio vem ao chão.

Portanto, o que aqode é a definição adequada das formalidades por sua prestabilidade, em concomitante combate ao burocratismo inconveniente. Como exemplos facilitam, são formalidades imprescindíveis, fora do Direito Empresarial, a emissão da nota fiscal, a assinatura da carteira de trabalho, a assinatura do instrumento de contrato de locação, assim como, no âmbito do Direito Mercantil, o registro mercantil, o registro da marca ou da patente (quando cabíveis e úteis), a adequação do ato constitutivo (redação original e atualizações necessárias). Indo além, são formalidades convenientes a redação do instrumento de contrato que atermam o que as partes ajustaram, a correta (senão a melhor) redação do contrato-padrão para os negócios oferecidos, dando celeridade de sua realização (destacadas todas as implicações hermenêuticas de tais ajustes de adesão), a redação de regimento interno de trabalho, com normas preventivas para assédio (moral ou sexual), violências físicas, verbais ou psicológicas, etc, com explanação de seu conteúdo para os colaboradores (celetistas ou não) a que se dirigem, redação do Código de Ética e Conduta, entre outros.¹¹

11 Em Estruturação e Reestruturação Jurídicas das Empresas: advocacia societarista e o uso estratégico das possibilidades corporativas, obra em fase de conclusão, eu e

Note-se que grandes corporações, assim como *startups*, já são beneficiárias, há muito, dessa postura de valorização utilitária do Registro Público. Não é só. Há diversas sociedades empresárias que já aprenderam o uso estratégico do registro público, arquivando na Junta Comercial atos diversos, como acordo de sócios (incluindo aqueles em que se dispõem cláusulas que restringem ou regram a alienação de participações societárias), regras ASG (ambientais, sociais e de bom governo empresarial; *alias dicta* ESG: *environmental, social and corporate governance*), termos de ajustamento de conduta, beneficiando, entre outras, de normas como o artigo 1.154 do Código Civil. Trabalha-se, dessa maneira, para criar uma sólida e profunda definição do que é a corporação no âmbito do mercado, da comunidade em geral e diante do Estado. É a ventura oferecida pelo registro mercantil, pelas Juntas Comerciais. Não uma interdição necessária, mas uma possibilidade para a maior eficácia de arranjos lícitos.¹²

Em suma, não me parece que possamos nos dar ao luxo de abrir mão do formalismo, inclusive no âmbito do registro público. É mais uma das facetas do *exercício profissional da atividade econômica organizada*. A tecnologia jurídica (e a melhor tecnologia jurídica, destaque) é algo para ser pensado como um benefício geral e não uma exclusividade de grandes corporações. É como a droga que reduz as altas temperaturas do paciente: age sobre o corpo sem levar em conta a identidade de quem a ingere. A abstenção de seu uso, pelo lado oposto, pode ser nociva a qualquer um, pequenos ou grandes. Quando muito, cabem discussões sobre dosagens. Mas também isso é assunto para outra discussão, não está.

Eduarda Cotta Mamede denominamos tais regulamentos (ou regimentos ou códigos) corporativos laterais como plataformas normativas terciárias, demonstrando o seu mérito para a melhor administração e gerência empresariais.

12 Um dos temas sobre os quais nos debruçamos em Estruturação e Reestruturação Jurídicas das Empresas: advocacia societarista e o uso estratégico das possibilidades corporativas é justamente a observação técnica do que se tornará público entre as plataformas normativas secundárias e terciárias (as plataformas primárias são obrigatoriamente públicas: contrato social ou estatuto social) e a definição de um resíduo de normas que, por não serem levadas a registros, prescindem da ciência de terceiros, atuando como vinculação exclusivamente interna corporis.

1.5 SIMPLICIDADE VERSUS COMPLEXIDADE

Mas é possível tirar mais insetos irados deste vespeiro. É possível estender a análise crítica para a própria cultura dos tipos societários no Brasil. E o desconforto dos argumentos, temo, será ainda maior.

Sou daqueles contrários à divisão inscrita no Código Civil entre *atividades negociais simples* e *atividades negociais empresárias*. Para mim, cuida-se de uma extensão da distinção entre *atividades civis* e *atividades comerciais* que, por seu turno, tem raízes na divisão medieval do Direito Privado entre o feudal e o burguês: ao civil corresponderia o ambiente agrário e familiar, ao comercial o urbano e econômico.¹³ Mais do que isso, tive ocasião de demonstrar que houve uma superação entre uma ética civil (*doméstica*) e uma ética econômica: já a partir da segunda metade do século XX, toda a sociedade subsumiu-se ao sistema capitalista e, com raras exceções, passou à condição de ator econômico. Não há mais submissão a um *paterfamilias* ou cabeça do casal. Homens e mulheres, marido e esposa, pais e filhos maiores equiparam-se civilmente e assumem posições e funções no amplo universo das atividades produtivas, celebrando contratos, mantendo contas bancárias, fazendo investimentos. A sociedade brasileira contemporânea é amplamente negocial (contratual).

A unificação de todas as atividades produtivas num só sistema, das mais ínfimas às grandes corporações, das pessoais (a firma individual, a sociedade em nome coletivo) às institucionais, trabalha à favor de uma coerência lógica do sistema, como compreender que a semente e a árvore frondosa são momentos de um só fenômeno. Não é preciso separá-los em sistemas jurídicos diversos, mas dar tratamento adequado para cada fase dessa evolução potencial, lembrando-se que muitas corporações transnacionais se orgulham de suas histórias, em cuja base há um ser humano e uma atuação econômica que poderia ser compreendida como menor. Do quitandeiro à rede de supermercados

13 MAMEDE, Gladston. *Teoria da Empresa e dos Títulos de Crédito*: direito empresarial brasileiro. 14.ed. Barueri: Atlas, 2022.

que atua em diversos países. De dona de uma loja à sócia controladora de uma rede de magazines.¹⁴ Essa disciplina unificada pode se chamar Direito Negocial, Direito Mercantil – já que todos compõem o *mercado* – ou Direito Empresaria; cobrindo da ínfima à grande empresa.

No entanto, insisto: a unificação não prescinde de, no âmbito da disciplina unificada, diferenciar as atividades negociais em função de seu porte (a incluir a proteção às micros e pequenas empresas, que tem lastro constitucional) e sua estrutura. E a questão da simplicidade se recupera aqui, ainda que para se opor à complexidade. Pode-se estabelecer um gradiente que distingue as atividades negociais por sua estrutura organizacional. Embora o Direito Positivo determine o registro na Junta Comercial tanto do empresário (firma individual), quanto da corporação (sociedade empresária) que se dediquem ao comércio de enxovais, não se pode olvidar a distinção entre os graus: o empresário que, com seu carro, vai de porta em porta, oferecendo enxovais e a rede de lojas com filiais em diversas cidades de diversas unidades da Federação. Embora a natureza jurídica seja a mesma – empresas dedicadas ao mesmo objeto social – uma é mais simples, outra é mais complexa. Vou além: embora ambas devam ser exercidas com *profissionalidade*, há, também sob tal prisma, uma simplicidade que beneficia o mais simples e uma complexidade jurídica que é demandada, em níveis diversos, quanto mais se avança no gradiente organizacional.

Da forma em que está positivado o Direito Empresarial Brasileiro, o grau zero da estruturação jurídica de uma empresa corresponde ao registro do empresário (firma individual)¹⁵; basta que atenda aos requisitos inscritos no 968 do Código Civil: qualificação, definição de firma e assinatura, enunciação do capital e indicação do

14 O simples e o empresário: unionismo versus divisionismo jurídico. Apud NEVES, Thiago Ferreira Cardoso (coordenador). *O Direito de Empresa nos 20 anos do Código Civil*. Rio de Janeiro: Editora Processo, 2022. P. 11-36.

15 A questão é desenvolvida com mais cuidado em *Estruturação e Reestruturação Jurídicas das Empresas: advocacia societarista e o uso estratégico das possibilidades corporativas*, obra escrita por mim e por Eduarda Cotta Mamede, ainda em fase de composição.

objeto da empresa e sua sede. Na ponta oposta, em termos estáticos, os graus mais elevados de estruturação jurídica correspondem às companhias (sociedades anônimas), designadamente as de capital aberto. Entrementes, é fundamental observar que nada impede, no plano dos fatos, que se dê a uma sociedade contratual uma ordenação jurídica que supere as que foram atribuídas a uma sociedade anônima de capital aberto.

Esse gradiente estático – formado a partir da análise dos tipos societários tal qual dispostos em lei – não afasta a percepção de um paradoxo na compreensão dinâmica da vida empresarial: a Dias & Filho Ltda, sociedade responsável pela empresa intitulada Bar Corujão, em Jeceaba (Minas Gerais), desde 1978, é, por tal perspectiva (e teoria), algo similar (afastando o risco da sempre perigosa afirmação de *igualdades*) à Nestlé Brasil Ltda, com sede em São Paulo (SP), desde 1966. Aliás, segundo o Mapa de Empresas, atualizado em 08 de março de 2023 pelo Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração – DREI, das 20.604.434 empresas ativas no país, 6.066.646 eram sociedades limitadas. O segundo tipo societário mais comum seria a sociedade anônima, com 186.233, ou seja, pouco mais de 3% do número de sociedades anônimas. Se bem que não se pode olvidar serem 14.241.844 empresários (firmas individuais), aí incluídos os microempreendedores individuais – MEI (11.901.803, ou seja, a maioria), o que reforça minha convicção unionista: da ínfima empresa à grande empresa, um único Direito:¹⁶ da semente à árvore frondosa.

Quando se examina com atenção o Código Civil, observa-se que o legislador compreendeu esse problema – ou desafio – do Direito Societário brasileiro e, assim, no âmbito das sociedades contratuais, espelhou um gradiente na caracterização dos tipos societários empresariais: sociedade em nome coletivo, sociedade em comandita simples e, enfim, um tipo mais completo e com mais requisitos: a sociedade limitada. O projeto do prof. Sílvio Marcondes Machado calça-se

16 O simples e o empresário: unionismo versus divisionismo jurídico. Apud NEVES, Thiago Ferreira Cardoso (coordenador). *O Direito de Empresa nos 20 anos do Código Civil*. Rio de Janeiro: Editora Processo, 2022. P. 11-36.

na distinção entre sociedades que têm seu objeto social desempenhado pelos próprios sócios (sociedade em nome coletivo, artigos 1.039 a 1.044, com regência suplementar da sociedade simples, artigos 997 a 1.038), todos responsáveis subsidiariamente pelas obrigações inadimplidas pela corporação; avança por um tipo mais complexo, que combina sócio(s) investidor(es) e sócio(s) administrador(es), aqueles com responsabilidade limitada à integralização do capital subscrito (e impedidos de atuar na administração e gerência da empresa), os segundos com responsabilidade subsidiária e dever de administrar e gerir a empresa. A estrutura mais complexa (entre as sociedades contratuais) corresponderia à limitada, mais custosa, mais burocrática e, assim, um tipo mais raro.

Mas a tradição brasileira venceu a ideia (e a proposta) da normatização: são raras as sociedades em nome coletivo (1.069, segundo o Mapa de Empresas do DREI) e as sociedades em comandita simples são ainda mais bissextas (50). Um nada perto dos números já citados para as sociedades limitadas: mais de seis milhões. E isso tem levado a um efeito nefasto sobre o sistema societário, sobre o qual já escrevi: “a sociedade limitada e o limite de responsabilidade, vulgarizando-se, fizeram-se desacreditados em sua essência e, assim, passaram a ser figuras e institutos desrespeitados. Primeiro, de forma tímida; depois, de forma escancarada e generalizada. Do que estou falando? Olhe a jurisprudência, nomeadamente trabalhista, mas não apenas; some posições adotadas no plano fiscal, ambiental, consumerista etc. Olhe as normas; principalmente as normas regulamentares do Direito Tributário, bem como atos fazendários de natureza diversa: consultas, atuações, instruções, decisões administrativas. Há uma massa vasta de enunciados jurídicos¹⁷ a partir dos quais a dúvida se faz reiterar: a sociedade limitada é para valer? Está viva?” E, concluí, ao final do texto: “Fomos a um extremo – a irresponsabilidade generalizada. É tempo de reconhecer o desequilíbrio da proposição e começar a

17 Reitero: entre decisões judiciais (individuais e coletivas: sentenças e acórdãos de cortes em níveis diversos, inclusive tribunais superiores e supremo) e atos administrativos (normativos ou não).

conversar sobre um novo sistema em que ônus e bônus se equilibrem a bem do mercado, dos investimentos, das atividades produtivos mas, por igual, de terceiros: sociedade, trabalhadores, fisco, consumidores etc. Há que ser razoável.”¹⁸

o Direito estrangeiro, a questão era resolvida pela imposição de capital mínimo para tipos societários em que os sócios se beneficiam de limite de responsabilidade. Assim, como exemplo, a criação de sociedades limitas demandava 5.000,00€, ao passo que, para as sociedades anônimas exigiam 50.000,00€; não há definição de capital mínimo para sociedades em nome coletivo e em comandita simples, face à existência de sócio(s) com responsabilidade subsidiária. Todavia, o Decreto-Lei 33/2011, reduziu o capital mínimo das sociedades a 1,00€ por sócio, medida adotada para estimular a criação de novas empresas. Mas ainda restam no sistema instituído pelo Código das Sociedades Comerciais (Decreto-Lei 262/86) mecanismos voltados à oferecer mais segurança à gestão patrimonial e financeira das sociedades. É o caso da revisão legal de contas:

Artigo 262º (alterado pelo artigo 3.º do Decreto-Lei 343/98)

1 - O contrato de sociedade pode determinar que a sociedade tenha um conselho fiscal, que se rege pelo disposto a esse respeito para as sociedade anónimas. 2 - As sociedades que não tiverem conselho fiscal devem designar um revisor oficial de contas para proceder à revisão legal desde que, durante dois anos consecutivos, sejam ultrapassados dois dos três seguintes limites: a) Total do balanço: 1500000 euros; b) Total das vendas líquidas e outros proveitos: 3000000 euros; c) Número de trabalhadores empregados em média durante o exercício: 50. 3 - A designação do revisor oficial de contas só deixa de ser necessária se a sociedade passar a ter conselho fiscal ou se dois dos três requisitos fixados no número anterior não se verificarem durante dois anos consecutivos. 4 - Compete aos sócios deliberar a designação do revisor oficial de contas, sendo aplicável, na falta de designação, o disposto

18 MAMEDE, Gladston. A insustentável leveza da sociedade limitada e a imortalidade das sociedades em Comandita. Apud FRAZÃO, Ana et alli. *Direito Empresarial e suas Interfaces*: homenagem a Fábio Ulhoa Coelho, vol.2. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

nos artigos 416.º a 418.º 5 - São aplicáveis ao revisor oficial de contas as incompatibilidades estabelecidas para os membros do conselho fiscal. 6 - Ao exame pelo revisor e ao relatório deste aplica-se o disposto a esse respeito quanto a sociedades anónimas, conforme tenham ou não conselho fiscal. 7 - Os montantes e o número referidos nas três alíneas do n.º 2 podem ser modificados por portaria dos Ministros das Finanças e da Justiça.

Artigo 262º-A (aditado pelo artigo 4.º do Decreto-Lei 257/96)

Dever de prevenção

1 - Nas sociedades por quotas em que haja revisor oficial de contas ou conselho fiscal compete ao revisor oficial de contas ou a qualquer membro do conselho fiscal comunicar imediatamente, por carta registada, os factos que considere reveladores de graves dificuldades na prossecução do objecto da sociedade. 2 - A gerência deve, nos 30 dias seguintes à recepção da carta, responder pela mesma via. 3 - Na falta de resposta ou se esta não for satisfatória, o revisor oficial de contas deve requerer a convocação de uma assembleia geral. 4 - Ao dever de prevenção nas sociedades por quotas aplica-se o disposto sobre o dever de vigilância nas sociedades anónimas em tudo o que não estiver especificamente regulado para aquelas.

Dir-se-á que alterações desse jaez irão desestimular a constituição de novas sociedades e, assim, de novas empresas, com impacto direto na economia. É um ponto que, contudo, pode revelar aparência enganosa. Seria preciso uma avaliação técnica, uma estimativa, dos custos do sistema atual sobre a economia, a incluir, por exemplo, o elevado *spread* nos juros bancários, entre outros, para saber se a falta de profissionalismo na gestão patrimonial e financeira de corporações beneficiadas com limites de responsabilidade não é um empecilho ainda maior. Claro, pode-se argumentar que a proposição de tais estudos seria apenas mais um dessas vias que não levam a lugar algum: uma adição que não acresceria efetivamente em nada. São críticas que me faço pessoalmente. Em meio a isso, como já o afirmei, o limite de responsabilidade talvez esteja se tornando *uma mentira que a nossa*

*vaidade quer. Quiçá poesia de cego; você não pode ver.*¹⁹ E com prejuízos indevidamente transferidos a terceiros, vez que não resultam de riscos de mercado ou da atividade, mas da prática de atos ilícitos dolosos, culposos ou em abuso de direito, mas ainda assim impunes segundo os parâmetros da cultura jurídica brasileira. E não se pode deixar de notar que a solução portuguesa, acima transcrita, amplia as exigências considerando o volume de faturamento, o que pode ser repetido: demandar auditoria privada das contas para sociedades cujo faturamento supera determinado patamar.

De qualquer sorte, não me parece que haja solução fácil para o dilema; quiçá no contrapeso dos astros, para quem neles crê. Mas não me parece, por igual, que se possa deitar um olhar banal para a questão. O Direito não deveria prescindir de questionamentos lógicos sobre o arbitrário positivado. A crítica é um antegosto valoroso para as Ciências Sociais Aplicadas. Mas, sim, caminhar por tais sítios comporta recusas, implora consentimentos; a muitos não parecerá útil esse entusiasmo com uma ciência das incertezas. É preciso interessar-se pela retificação e aceitar o contato com os fatos em lugar do mero convívio com as palavras. No fim das contas, é uma questão de método e, portanto, tem implicações epistemológicas fortes. Agora, o grande pecado é não pensar a respeito, não discutir, não avaliar.

1.6 PESSOALIDADE VERSUS INSTITUCIONALIDADE.

Por fim, a questão mais espinhosa; o último par de opostos/complementares. Sua base é a distinção entre o pessoal e o institucional: o ato da pessoa natural (ato pessoal) e o ato de empresa (ato institucional) como elementos balizadores da afirmação da responsabilidade jurídica: civil, administrativa, penal. Essa matéria anda excessivamente embolada na prática jurídica brasileira. E uma confusão urdida para dar indevida proteção àqueles que praticam,

¹⁹ *O Nosso Amor a Gente Inventa (Uma Estória Romântica)* (Rogério Meanda, Cazuza e Rebouças); gravado por Cazuza para o álbum *Só se for a Dois* (1987).

pessoalmente, atos ilícitos, ainda que o façam por meio da empresa. Não se admite que o motorista que atropela diga que a responsabilidade jurídica é do carro; mas aceita-se no âmbito do Direito Empresarial e do Direito Societário. E o limite entre os patrimônios dos sócios e da sociedade não foi pensado para uma descaracterização do ato ilícito que resulte de ação pessoal, ainda que realizado no ambiente da empresa e/ou por meio da empresa.

Mais uma vez, vou antecipar as conclusões para, assim, aclarar o desenvolvimento da investigação. Acredito que a aplicação do instituto da responsabilidade limitada está distorcendo a essência do instituto. Tal mecanismo jurídico foi pensado e historicamente gerado para uma finalidade específica: estimular o investimento evitando que danos advindos de riscos estruturais (como as variações de mercado, desastres etc) determinassem uma responsabilidade subsidiária do investidor, na sua condição de sócio. Portanto, a responsabilidade limitada em nada afeta as hipóteses de responsabilidade pessoal pela prática de ato ilícito. E fazendo essa distinção, parece-me ser possível repensar os limites (as fronteiras) entre duas questões avizinhas: a responsabilidade pessoal pela prática de atos ilícitos e a responsabilidade limitada pelas obrigações da sociedade limitada, da sociedade anônima, e dos sócios não administradores das sociedades em comandita simples e em comandita por ações. É preciso reposicionar os institutos para que se lhes possa dar a correta definição e aplicação, tanto extrínseca, quando intrínseca. E isso não está a ocorrer, o que conduz, até, a uma aplicação desmoderada e, não-raro, equivocada do instituto da desconsideração da personalidade jurídica. Em lugar de reconhecer a responsabilidade jurídica por ato pessoal, desconsidera-se a personalidade jurídica, o que é um erro. São caminhos diversos, fundamentos diversos, ainda que o resultado possa ser o mesmo.

Como se sabe, com o objetivo de estimular investimentos produtivos, em oposição à segurança do entesouramento de valores, evoluiu o Direito para estabelecer tipos societários nos quais não há responsabilidade subsidiária dos sócios pelas obrigações sociais

não adimplidas pela sociedade. Dessa maneira, assegurou aos interessados que o investimento em atividades produtivas teria por único risco a perda do capital investido, nunca o comprometimento do patrimônio pessoal. Esse movimento teve início, no que diz respeito às companhias (sociedades por ações) ainda ao tempo das grandes navegações, financiando-as. No plano das sociedades contratuais, consolidou-se no século XIX, numa disputa entre Estados Unidos, França, Inglaterra e Alemanha por investimentos, levando-os não apenas a ampliar o poder privado de explorar atividades negociais por meio de corporações privadas, mas prevendo a figura da limitação de responsabilidade. No Direito brasileiro, já se encontrava no Código Comercial de 1850 a figura da sociedade em comandita simples, sociedade contratual na qual uma classe de sócios, os comanditários (que são meros investidores), não respondem subsidiariamente pelas obrigações sociais. Enfim, em 1919, criou-se uma sociedade por quotas de responsabilidade limitada (Decreto 3.708) que, em 2002, passou a ser chamada simplesmente sociedade limitada (artigo 1.052 do Código Civil).²⁰

As normas que estabelecem o limite de responsabilidade entre o patrimônio passivo societário e o patrimônio ativo de sócios têm uma finalidade específica: proteger investidores dos *riscos do negócio*, ou seja, do risco de investir em atividade negocial, produtiva. É esse o ato e a situação que são protegidos. Não outros atos. O sistema propõe uma *socialização dos riscos da empresa*, considerando sua função social, seus benefícios. Basta recordar que o investimento e a atuação empresarial trabalham (e devem trabalhar) em favor dos objetivos fundamentais da República (artigo 2º da Constituição Federal). Assim, todo o mercado e toda a comunidade partilham o risco de cada empreendimento. Mas isso e apenas isso: o risco. Assim, os prejuízos sobre os quais não há responsabilidade subsidiária são aqueles que resultam das desventuras da mercancia. Emendo: não são – e não podem ser – aqueles que decorram da prática de atos ilícitos, na forma do Código Civil.

20 MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: direito empresarial brasileiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2022; p. 214.

Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito.

Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes.

Eis porque coloquei a questão nos termos do par dialético personalidade *versus* institucionalidade. A responsabilidade civil resulta de ato pessoal (*aquele que*, no artigo 186; *o titular de um direito*, no artigo 187); o limite de responsabilidade resulta da atuação institucional: da empresa. O médico preposto da companhia hospitalar que, dolosa ou culposamente, leva um paciente à morte, pratica um ato pessoal e dele se afirma sua responsabilidade (civil, penal, administrativa); também se afirma, por força do artigo 932, III, a responsabilidade civil da companhia pelo ato de seu preposto; mas não há, em regra, responsabilidade, sequer subsidiária, dos sócios. Mas, veja: se o médico que praticou o ato ilícito era sócio, a regra do artigo 1º da Lei 6.404/76 não afastará sua responsabilidade pessoal, como também não a afastaria o artigo 1.052 do Código Civil, se sociedade limitada. E isso não está restrito à responsabilidade civil, mas alcança outras searas jurídicas, como a responsabilidade penal e administrativa. A instituição e sua atividade não podem ser meio (instrumento) para a prática de ato ilícito, sob pena de se criar um abjeto mecanismo de blindagem do ser humano para o dever a que a todos cabem de agir em conformidade com a lei ou responder pelas consequências do ato desconforme. A lei e o Direito funcionam – e devem funcionar – como última contensão (a razão e a ética seriam as primeiras) do comportamento individual.

Infelizmente, essa confusão entre o pessoal e o institucional grassa entre nós como um artifício para a impunidade; desenvolveu-se como tese de defesa e foi acolhida. Nosso fascínio pelas palavras e os argumentos, em lugar da atenção aos fatos e às coisas, permite um baralhamento entre o que diz respeito ao agente e o que diz respeito à instituição, estimulando uma cultura de maus-feitos que é perniciosa

à República. Não é uma crítica que faço à advocacia empresarial: é múnus legal do advogado buscar decisão favorável ao seu constituinte; sua contribuição processual é o convencimento do julgador (artigo 2º da Lei 8.906/94). É uma crítica à vivência jurídica brasileira que, ao cabo, contribui para ações empresariais inconsistentes: a empresa usada fora da lei, incluindo o desrespeito aos princípios da *socialidade* (sua função jurídica e social), *eticidade* (a boa-fé) e *moralidade* (probidade, honestidade). E isso, como já disse, resulta num histórico assustador de ilegalidades e prejuízos, fazendo modorrar a economia e a sociedade. Afinal, ao menos em tese (melhor seria de fosse a base), *neminem laedere*: a ninguém é lícito lesar a outrem. Não só. Atribuir à instituição o que é próprio da pessoa é uma forma inferior de renúncia ao princípio jurídico elementar de dar a cada um o que é seu (*suum cuique tribuere*), segundo a fórmula de Ulpiano, é renunciar à arte do bom e do justo (*ars boni et aequi*).

São quejandas menores, senão pueris, não tenho como refutar. Aliás, reconheço-o na raiz da proposição deste ensaio. A dedicação dos que estudam o Direito Empresarial, em qualquer de suas disciplinas, é expressão de uma devoção pelos mercados e pelo mercado. Creio que a livre-iniciativa e as empresas devem ser compreendidas como vantagens sociais, senão virtudes. Mas assim como jurista que se dedica o Direito do Trabalho deve contemplar o verso e o averso (empregador e empregado) da relação de emprego, assim como do Direito Contratual não prefere o contratante ao contratado (ou vice-versa) e da Teoria do Direito Penal nascem condenações e absolvições, é preciso que o Direito Empresarial não seja um mero discurso efusivo de defesa de uma classe. Seus momentos corporativistas estão no Medievo. Hoje, o Direito Empresarial é – e deve ser – uma parte de um sistema com sólida base constitucional e que exige atenção e equilíbrio e harmonia entre os múltiplos valores que, combinados, formam o Estado Democrático de Direito.

Vou além. Vejo na grande maioria das empresas o cumprimento regular dos parâmetros jurídicos a que estão obrigadas. Não mais, nem menos, que o comum das demais pessoas, naturais e jurídicas:

não revelam um cumprimento irrestrito de todas as normas legais, mas não revelam maior predisposição à prática de atos ilícitos. *Meio pedra, meio tijolo*, segundo a atitude comezinha do que se aceita como comportamento cidadão. E, ao afirmá-lo, peço perdão pelo cinismo, senão por um realismo rasgado e, em boa medida, infame. Certa porção de comportamento ilícito é tida como regular pela cultura brasileira. *Somos desses*. E julgo de boa técnica acadêmica esforçar-me para alcançar a realidade efetiva o mais que possa; só assim, o Direito se articula efetivamente com a Sociologia e a Economia. E se se articular com a ética, podemos evoluir mesmo culturalmente. De resto, o leitor tem a liberdade de aquiescer ou discordar (mesmo vigorosamente), já que se está no plano da conveniência, mais próximo da Política do que ciência.

A manifestação em concreto do Direito Empresarial mostra alguns ranços, revela incongruências, reclama tanto a crítica – o que fiz – quanto a réplica que venha a se antepor, trazendo os cálculos e as ponderações de senso prático de perspectiva anversa. Ajustes no curso ou na velocidade recomendam-se aos bons marinheiros: o mar torna os mapas uma forma inesperada de ficção: não falam de tempestades ou de quaisquer outras emboscadas que impedem uma linha confortável entre o porto de que se parte e o porto em que se espera desembarcar.

REFERÊNCIAS

ALTHUSSER, Louis. *Aparelhos ideológicos de estado*. Tradução: Walter José Evangelista e Marai Laura V. de Castro. Rio de Janeiro: Edições Graal, 1983.

BARRETO, Lima. *Sátira e outras subversões*. Organização e pesquisa: Felipe Botelho Corrêa. São Paulo: Penguin Classics: Companhia das Letras, 2016.

GRAMSCI, Antonio. *Cadernos do cárcere* (v. 6). Coordenação de Carlos Nelson Coutinho, com colaboração de Luís Sérgio Henriques e Marco Aurélio Nogueira. 4.ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

HABERMAS, Jürgen. *Teoria de la acción comunicativa; complementos y estudios previos*. Trad. espanhola Manuel Jiménez Redondo. Madrid: Catedra, 1994.

MAMEDE, Gladston. *Direito Societário: direito empresarial brasileiro*. 14. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

MAMEDE, Gladston. *Falência e recuperação de empresas: direito empresarial brasileiro*. 13. ed. Barueri: Atlas, 2022.

MAMEDE, Gladston. *A insustentável leveza da sociedade limitada e a imortalidade das sociedades em Comandita*. Apud FRAZÃO, Ana et alli. *Direito Empresarial e suas Interfaces: homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*, vol.2. São Paulo: Quartier Latin, 2023.

MAMEDE, Gladston. *Semiologia do direito: tópicos para um debate referenciado pela animalidade e pela cultura*. 3.ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MAMEDE, Gladston. *Teoria da empresa e dos títulos de crédito: direito empresarial brasileiro*. 14.ed. Barueri: Atlas, 2022.

MAMEDE, Gladston. O simples e o empresário: unionismo versus divisionismo jurídico. Apud NEVES, Thiago Ferreira Cardoso (coordenador). *O Direito de Empresa nos 20 anos do Código Civil*. Rio de Janeiro: Editora Processo, 2022.

MAMEDE, Gladston. MAMEDE, Eduarda Cotta. Estruturação e reestruturação jurídicas das empresas: advocacia societarista e o uso estratégico das possibilidades corporativas. No prelo.

RODRIGUES, Adriano. A propósito da Comunicação. *Filosofia e Epistemologia II*. Lisboa: A Regra do Jogo, 1979.

2. OS REFLEXOS DA REGULAÇÃO DA ANÁLISE DE VALORES MOBILIÁRIOS NA CONCENTRAÇÃO DE RISCO DO MERCADO FINANCEIRO BRASILEIRO²¹

Henrique Arake²²

2.1 INTRODUÇÃO

Crises e oscilações de preço são naturais ao mercado financeiro, não sendo crível a qualquer de seus participantes arguir desconhecimento dos riscos inerentes à atividade de investir. Nada obstante, algumas crises têm tamanha amplitude que inspiram discussões em todos os níveis institucionais e políticos a respeito da criação de regulamentações voltadas para mitigar a possibilidade de que ocorram novamente.

Todavia, considerando-se que, em média, (i) os agentes econômicos tendem a utilizar taxas de desconto relativamente altas ao estimar as perdas esperadas oriundas de novas crises (ISSLER e PIQUEIRA, 2001); e (ii) que os agentes econômicos, em geral, são avessos ao risco (ALLAIS, 1953) e à ambiguidade (GROU e TABAK, 2008) (FOX e TVERSKY, 1995) (KOCH e SCHUNK, 2009), é seguro cogitar-se que esses mesmos agentes estão sujeitos a vieses de racionalidade (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974) podendo ancorar (KAHNEMAN e TVERSKY, 1979) sua estimativa de prejuízos futuros aos prejuízos da crise econômica mais recente sem utilizar taxas de desconto adequadas, bem como a exagerar a probabilidade de que esse evento ocorra novamente (viés de disponibilidade) (TVERSKY e KAHNEMAN, 1974).

Assim, normas regulatórias construídas dentro desse contexto enviesado – o que sói acontecer quando a sociedade passa por um

²¹ Trata-se de uma revisão de um trabalho desenvolvido quando do surgimento da crise dos subprimes, mas que se mostra atual diante da pandemia recentemente vivida no Brasil.

²² Mestre e Doutor em Análise Econômica do Direito Professor Adjunto do UniCEUB

período de crise (sua resposta padrão é revisitar seus regulamentos) – podem agravar os mesmos problemas para os quais foram criadas para resolver. Os economistas dão o nome de “Efeito Peltzman” (PELTZMAN, 2007) ao fenômeno em que uma política pública incrementa o efeito que buscava mitigar ou reduzir.

A ilustração anedótica desse efeito foi apresentada pelo próprio autor, Sam Peltzman, quando comentou sobre uma regulação criada para preservar as florestas que são habitats do Pica-Pau de Cabeça Vermelha (espécie em extinção) e que possuem valor econômico. Antes da regulação, a decisão de quando e em que volume cortar e replantar as florestas era tomada pelo dono das terras (que poderia ou não o fazer). A regulamentação em questão determinou que se as suas florestas se tornassem habitats da ave, você não poderia mais cortá-las. Segundo Sam Peltzman, estudos mostraram que houve um *aumento* e não uma redução no desmatamento, uma vez que este se tornou preemptivo para evitar que o pássaro se instalasse nas suas terras.

Esclarecidos esses pontos, é importante A Resolução nº 20/21 da Comissão de Valores Mobiliários (órgão regulador do mercado de valores mobiliários brasileiro) visa, dentre outras providências, a regular a atividade do analista de valores mobiliários, condicionando o seu exercício profissional à aprovação nos “exames de qualificação técnica definidas pela CVM” (art. 9º, II), dentre outros requisitos.

Uma das expectativas do regulador ao fixar o conteúdo programático desse exame é garantir que aqueles que venham a explorar essa atividade econômica atendam a requisitos mínimos de conhecimento teórico de sorte a permitir que, no agregado, o mercado financeiro funcione de maneira mais estável e segura, prevenindo, assim, a ocorrência de novas crises sistêmicas (risco não-diversificável).

Neste trabalho, investigaremos se a estrutura de incentivos criada por essa norma tende a aumentar a estabilidade do mercado financeiro de fato, ou se, adversamente, pode incrementar o risco de uma nova crise sistêmica.

2.2 SOBRE A CRISE SISTÊMICA

Existem, basicamente, dois tipos de riscos no mercado financeiro: *i*) riscos diversificáveis e *ii*) riscos não-diversificáveis. Os primeiros se referem aos riscos intrínsecos ao investimento escolhido: caso o agente escolha aportar todos os seus recursos em apenas esse investimento, o risco de sua carteira coincidirá perfeitamente com o risco deste.

Por outro lado, à medida que o agente aporte seus recursos em mais de um tipo de investimento, a variação total de sua carteira dependerá da proporção de cada um destes em sua composição, bem como da correlação interna entre estes, conforme a Teoria do Portfólio de Markowitz (MARKOWITZ, 1952). Assim, o risco da carteira, dado por σ_P , é resultado da raiz quadrada do somatório do risco de cada valor mobiliário individualmente considerado, ponderado pela proporção desse ativo na carteira e pela correlação interna entre cada um deles. Assim, para quaisquer n ativos financeiros:

$$\sigma_P = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \rho_{i,j} \sigma_i \sigma_j}$$

onde $\rho_{i,j}$ é a correlação entre os ativos i e j da carteira, σ é desvio-padrão de cada ativo e W é o percentual da carteira aplicado em cada ativo.

Percebe-se intuitivamente que quanto mais plural for a composição da carteira de investimentos daquele agente, menor importância terá a oscilação (ainda que de grande magnitude) de um investimento isolado. Dito de outra forma, em uma carteira bastante diversificada, um evento extremo como a quebra de uma única empresa é mais bem absorvido do que em uma carteira menos diversificada, mormente quando aquela for composta por investimentos inversamente correlacionados.

Por outro lado, há um limite teórico para essa diversificação, qual seja, todos os investimentos existentes naquele mercado em particular. Supondo uma carteira composta por todos os produtos de investimento existentes, sua variação corresponderia perfeitamente à de todo o mercado financeiro. Por definição, o risco dessa carteira não pode mais ser reduzido por meio da diversificação.

Existem, contudo, fatores que dizem respeito à própria estrutura econômica dentro da qual aquele mercado está inserido, tais como as instituições jurídico-legais (Judiciário, Governo Federal, etc.) ou o nível de tecnologia disponível. Tendo em vista que esses fatores afetam a economia como um todo, é fácil perceber que o seu risco também não pode ser reduzido pela mera diversificação de investimentos. Por exemplo, uma mudança inadequada na política econômica que induza inflação inercial ou estagflação afetará tanto carteiras bastante diversificadas, quanto carteiras não-diversificadas, eis que afetará todos os mercados ao mesmo tempo. Esse é o chamado **risco sistêmico**, não-diversificável. A figura 1, abaixo ilustra esse cenário:

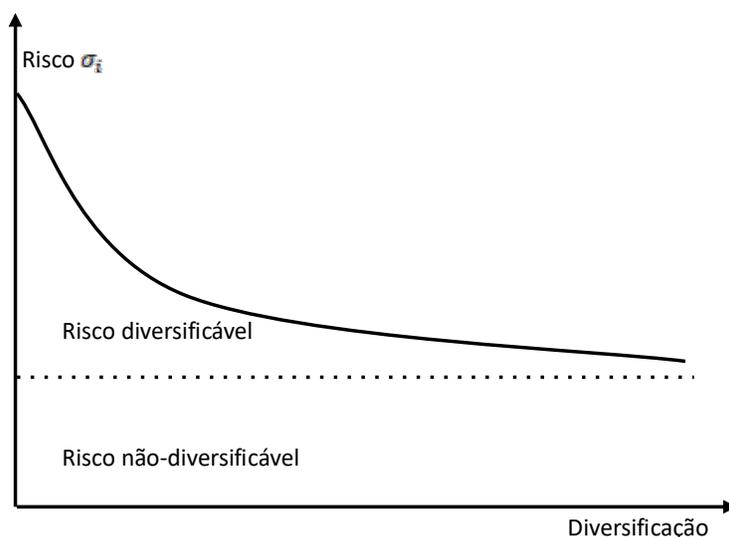


Figura 1 - Elaboração própria

Diz-se, portanto, que uma crise financeira é sistêmica quando é causada por um problema que comprometa alguns dos fatores acima descritos que, em conjunto, afetem todo o mercado financeiro. Crises desse tipo não são, contudo, comuns em mercados financeiros mais desenvolvidos - mesmo considerando-se uma distribuição de probabilidade mandelbrotiana (MANDELBROT, 2004) em vez de gaussiana -, pois são compostos por grande variedade de investimentos disponíveis o que, por seu turno, aumenta exponencialmente o número de combinação de carteiras e de estratégias de investimento possíveis, tornando mínima a probabilidade de existência de fatores comuns a todas essas carteiras e menor ainda a probabilidade de um evento que as afete simultaneamente.

Dito de outra forma, em um mercado em que cada agente é livre para desenvolver seus próprios métodos para avaliação e escolha de investimentos, *é diminuta a probabilidade de que exista algum elemento que seja comum a todas as estratégias possíveis (ou mesmo a uma fração não desprezível destas) de sorte a permitir que um problema as afete simultaneamente e que seja relevante o suficiente para comprometer a estabilidade de todas elas ao mesmo tempo.*

Supondo, por exemplo, um mercado acionário de determinado país que seja composto exclusivamente de ações de petrolíferas e mineradoras de controle estatal. Uma mudança de Governo afetará, inevitavelmente, o mercado como um todo. Supondo, porém, que novas empresas ingressem nesse mercado, cujo controle acionário não tenha participação estatal relevante. Uma carteira composta por essas empresas será menos afetada pela mudança de Governo do que uma composta apenas por empresas estatais. Do mesmo modo, empresas que dependam de investimento estrangeiro para funcionar serão afetadas por uma variação cambial brusca de modo mais agudo do que um grupo de empresas que consiga financiar suas atividades com dinheiro próprio e não exportem seus produtos.

Assim sendo, quanto maiores forem as possibilidades de diversificação de carteira e de estratégia de investimentos que um mercado permitir, menores serão as chances de ocorrência de uma

crise sistêmica. Vejamos, agora, a estrutura normativa que regula a atividade do analista de investimentos profissional no Brasil.

2.3 A ESTRUTURA NORMATIVA DO ANALISTA DE INVESTIMENTOS PROFISSIONAL

O mercado financeiro é composto pelo patrimônio de pessoas físicas e jurídicas que, de um modo ou de outro, investem seu capital visando obter algum retorno. Essas pessoas podem escolher montar e administrar suas próprias carteiras de investimento, traçando seu próprio perfil de risco, ou contratar um terceiro especialista para auxiliá-lo ou mesmo assumir o controle. Essas carteiras, normalmente, estão organizadas sob a forma de clubes ou fundos de investimento que, por sua vez, são administradas por investidores institucionais.

Para que se tenha uma ideia da relevância desse tipo de investimentos no mercado financeiro brasileiro, segundo os dados divulgados pela B3 (B3, 2023), os investidores institucionais e as instituições financeiras respondem por mais de 30% (trinta por cento) do volume de negócios diário. Considerando, portanto, o relevante percentual de patrimônio popular que é administrado por terceiros especialistas, a assimetria de informação decorrente desse cenário denota a existência potencial de um problema agente-principal que justifica a intervenção estatal para limitar a discricionariedade desses gestores²³, pois os interesses que orientam a elaboração das **normas intrínsecas** de atuação desses profissionais não comunga, necessariamente, com as políticas públicas de proteção aos investidores não-profissionais.

Explicando melhor: sabe-se que a remuneração dos administradores dos investidores institucionais é obtida, em regra, por meio de uma taxa de administração correspondente a um percentual do patrimônio administrado e do rendimento obtido desses

²³ A justificativa para essa estratégia ficará mais clara quando se discutir a estrutura de incentivos entre os investidores e os gestores desses investimentos mais à frente.

investimentos. Assim sendo, é esperado que esses gestores estabeleçam uma estratégia de investimento que, segundo sua avaliação, maximize o retorno financeiro das carteiras sem, obrigatoriamente, minimizar o risco de prejuízo.

Por essa razão, a atividade do gestor de investimentos é passiva de ser regulada pelo Estado, seja pelo estabelecimento de regras objetivas para a escolha dos ativos ou estabelecendo sanções legais para comportamentos irresponsáveis ou temerários²⁴ (**normas extrínsecas**).

Esse conjunto de normas, intrínsecas e extrínsecas, constitui as regras pelas quais o corpo de gestão dos investidores institucionais – que deve ser²⁵ composto por, no mínimo, 80% (oitenta por cento) de analistas de investimentos selecionados e credenciados pelo órgão regulador – atuará.

Segundo a Resolução CVM nº 20/21, o analista de investimentos vinculado a um investidor institucional deverá agir com “*probidade, boa fé e ética profissional [...] empregando na atividade todo cuidado e diligência esperados de um profissional em sua posição*”²⁶.

O seu credenciamento é feito por entidades autorizadas pela CVM²⁷ por meio de exames de ética e qualificação técnica que deverão avaliar se “*os candidatos estão aptos a exercer a atividade de analista*”²⁸, cujo conteúdo programático deverá ser aprovado previamente pela autarquia²⁹.

Por seu turno, a CVM, ao aprovar o conteúdo programático a ser cobrado dos candidatos a ingressar nessa atividade, terá de escolher entre o que convencionaremos chamar de três níveis de rigorosidade: i) mínima; ii) máxima; ou iii) convencional.

24 Art. 4º da Lei nº 7.492/86, dentre outros.

25 Art. 17 da Resolução CVM nº 20/21.

26 Art. 12, *caput* e p.u., da Resolução CVM nº 20/21.

27 Art. 4º da Resolução CVM nº 20/21.

28 Art. 5º, IV, da Resolução CVM nº 20/21.

29 Art. 5º, §1º, II, da Resolução CVM nº 20/21.

Caso opte por um conteúdo programático de “rigoridade mínima³⁰”, postulamos que os candidatos seriam selecionados por meio de uma prova que cobre (em um grau de dificuldade qualquer) conhecimentos basilares para essa atividade, tais como matemática financeira, estatística e econometria, de modo a garantir que estariam aptos a lidar com o instrumental básico e, daí, construir estratégias de investimento próprias.

Por outro lado, caso opte pela “rigoridade máxima”, seriam cobrados dos candidatos, não só os conhecimentos basilares, mas, também, estratégias inovadoras, de modo que apenas aqueles atualizados com o estado da arte financeira seriam aprovados.

Por derradeiro, a opção pela “rigoridade convencional” envolve uma avaliação intermediária, em que os candidatos devem ser capazes de lidar com o instrumental básico, mas precisariam conhecer os métodos tradicionais/convencionais de análise de investimentos.

Considerando que a Resolução CVM nº 20/21 foi elaborada durante a pandemia do COVID 19, ou seja, em um momento de crise sistêmica mundial, em que a pressão política e social por maior segurança e estabilidade do mercado financeiro era grande, dificilmente um conteúdo programático que avalie (ainda que de modo aprofundado) apenas os conhecimentos basilares seria aprovado. Na mesma esteira, a adoção de inovações é, por definição, uma escolha arriscada, incompatível com o cenário acima descrito.

É nossa hipótese, portanto, que o regulador, ao definir o conteúdo programático das seleções para analista de investimentos, tenderá a escolher a terceira opção, cobrando dos candidatos o conhecimento de estratégias tradicionais/convencionais, já incorporadas ao *mainstream* financeiro.

Essa hipótese foi verificada pela análise do conteúdo programático atual para as provas para obtenção da Certificação de Especialista em

30 A rigoridade mínima postulada não implica em aferição superficial, sendo plenamente aceitável a aplicação de uma prova complexa que envolva apenas os aspectos basilares elencados naquele parágrafo.

Investimentos Anbima (CEA) e Certificação de Planejador Financeiro IBCPF (CFP).

Cerca de 10 a 20% do conteúdo prova para obtenção da certificação CEA envolve questões sobre “Gestão de Carteira e Riscos”, onde são cobradas a Teoria do Portfólio de Markowitz e o modelo de precificação de valores mobiliários CAPM. Já, o CFP, mais rigoroso, também cobra Teoria do Portfólio de Markowitz, CAPM, dentre outros.

Verifica-se, portanto, que as duas provas avaliam além do conteúdo basilar as técnicas de avaliação de ativos financeiros mais disseminadas, sem, contudo, avançar na cobrança de técnicas inovadoras. Desse modo, o analista de investimentos aprovado pelos referidos exames deve, obrigatoriamente, conhecer profundamente as estratégias de análise de risco convencionais. Necessário verificar, agora, se o analista, uma vez aprovado no exame, se adstringirá às estratégias convencionais ou terá incentivos para arriscar na elaboração de estratégias inovadoras, buscando melhores resultados.

Na mesma Resolução CVM 20/21, percebe-se que a atividade do analista de valores mobiliários é fiscalizada em três níveis: i) pela entidade credenciadora³¹, ii) pelo próprio investidor institucional a que este estiver vinculado³² e iii) pelo agente regulador – a CVM³³.

Essa fiscalização é viabilizada pela obrigatoriedade de que suas análises sejam acompanhadas por relatórios, havendo previsão expressa de que suas “*projeções e estimativas*” apresentem as “*premissas relevantes e metodologias adotadas*”³⁴ para sua construção. Merece especial destaque o fato de a norma obrigar a identificação do analista responsável pela análise³⁵, ressaltando a possibilidade de responsabilização conjunta de eventuais coautores pelo conteúdo do relatório.

31 Art. 5º, II e III, da Resolução CVM nº 20/21.

32 Art. 16, I, da Resolução CVM nº 20/21.

33 Art. 16, III, da Resolução CVM nº 20/21.

34 Art. 19, §2º, da Resolução CVM nº 20/21.

35 Art. 20 da Resolução CVM nº 20/21.

Por fim, o analista de valores mobiliários está sujeito a penalidades³⁶ de advertência, multa, suspensão do exercício do cargo de administrador de investidor institucional, suspensão ou cassação de sua licença para exercer sua profissão, proibição de atuar no mercado de valores mobiliários por até vinte anos, bem como à pena de 2 a 8 anos³⁷ pela prática do crime de gestão temerária caso aja em desconformidade às normas intrínsecas e extrínsecas.

Em resumo, os analistas de investimentos profissionais:

i) são selecionados por meio de exame público de aferição de conhecimentos tradicionais/convencionais (em oposição aos meramente instrumentais e aos inovadores);

ii) estão sujeitos a uma fiscalização intensa (três instâncias do próprio mercado, além do Ministério Público);

iii) devem registrar, por escrito, as estratégias e metodologias escolhidas, bem como justificar a sua escolha; e

iv) estão sujeitos a multas consideráveis, cassação do direito de exercer sua profissão e prisão por até oito anos, caso ajam em desconformidade com as normas extrínsecas ou intrínsecas ou de maneira temerária.

Exposto que a regulação da atividade de análise de investimentos no Brasil está construída para selecionar aqueles que conheçam e dominem as técnicas mais tradicionais de análise e seleção de ativos financeiros, bem como para submetê-los a rigoroso controle sobre o método utilizado para construção das carteiras de investimento que administram, existindo penalidades rigorosas para o comportamento desconforme, vejamos como podemos modelar a estrutura de incentivos desses analistas.

36 Art. 11, *caput* e incisos, da Lei nº 6.385/76

37 Art. 4º, parágrafo único, da Lei nº 7.492/86.

2.4 MODELANDO OS INCENTIVOS

É certo que, dentro das restrições normativas, cada analista de valores mobiliários escolherá os investimentos que farão parte da carteira que administram de acordo com seu próprio perfil de exposição a risco, que pode ser classificado, para fins metodológicos, como investimento “insuficiente”, “conservador” ou “arrojado”.

Relembrando que o risco σ_p é dado pela fórmula abaixo:

$$\sigma_p = \sqrt{\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n W_i W_j \rho_{i,j} \sigma_i \sigma_j}$$

E que o coeficiente β é dado pela razão entre o retorno esperado do investimento do gestor e o retorno do mercado, descontado o custo de oportunidade correspondente ao retorno que seria obtido com investimentos de renda fixa

$$\beta = \frac{r_i - r_f}{r_m - r_f}$$

sujeito à condição $r_i \geq r_m \geq r_f$, onde r_f é o retorno obtido no mercado de renda fixa, r_m é o retorno esperado médio do mercado (renda variável). Já r_i é dado pelo somatório da rentabilidade de cada valor mobiliário escolhido, ponderado pelo percentual que ocupa na carteira:

$$r_i = \sum_j^n R_j W_j$$

em que R_j é a rentabilidade esperada de um ativo j qualquer e W_j é o percentual da carteira aplicado nesse mesmo ativo.

Temos então que o gestor de uma carteira arrojada, assumirá um risco σ_p , tal que a rentabilidade que espera obter seja maior do que a média de mercado, ou seja, $r_i > r_m$, de modo que $\beta > 1$.

Por seu turno, os investimentos conservadores serão aqueles que minimizarão σ_p para que este fique próximo do risco médio de mercado σ_{pm} de forma que o retorno esperado seja próximo do retorno médio do mercado. Em outras palavras, um investimento moderado é tal que $\sigma_p \simeq \sigma_{pm}$, em que $r_i \simeq r_m$ e, portanto, $\beta \simeq 1$.

Por fim, os investimentos insuficientes serão compostos por uma carteira de ativos escolhida de forma que o retorno esperado seja menor do que o retorno médio do mercado de sorte que $\sigma_p \leq \sigma_{pm}$, em que $r_i \leq r_m$ e, portanto, $\beta \leq 1$.

Consideraremos esses investimentos insuficientes, pois o retorno obtido com a gestão ativa do analista de investimentos está inferior ao retorno médio do mercado, que poderia ser obtido por uma carteira passivamente construída e administrada, cujo objetivo seja apenas repetir o comportamento da média do mercado.

No limite teórico, contudo, o risco pode ser reduzido até que o retorno da carteira se aproxime ao retorno obtido na renda fixa, onde o risco é considerado zero. Nesse cenário, $\sigma_p \simeq 0$, $r_i \simeq r_f$ e, portanto, $\beta = 0$. Essa composição de investimentos, contudo, é improvável de receber qualquer aporte financeiro, pois qual seria o sentido de investir em mercado de renda variável, cujo retorno esperado seja igual ao da renda fixa?

Assim sendo, é esperado que as normas intrínsecas de um investidor institucional imponham ao gestor a escolha de um risco σ_p que maximize o retorno r_i próximo, mas superior, ao retorno médio do mercado. Na verdade, não é improvável que as normas intrínsecas estimulem a adoção de riscos maiores que possibilitem a obtenção de retornos maiores para suas carteiras. Vejamos agora como podemos modelar a estrutura de incentivos dos gestores tendo em vista o risco do enquadramento de sua atuação como temerária.

Como dito acima, os gestores e analistas de investimento serão remunerados por uma taxa $t(\sigma_p, r_i)$ qualquer que é um percentual do patrimônio total administrado e da rentabilidade obtida r_i com uma carteira de investimentos sujeita a um risco σ_p . Essa taxa será obtida, caso nenhuma das três instâncias do próprio mercado e o Ministério

Público considere que o risco σ_p escolhido para a carteira é temerário, nível de risco limítrofe que denotaremos por σ_p^* . Caso contrário, o gestor estará sujeito a uma punição $C(\sigma_p)$. Assim, o gestor escolherá uma carteira com risco σ_p se o retorno esperado da seguinte inequação for positivo:

$$t(\sigma_p, r_i) \cdot [1 - p(\sigma_p, \beta)] \geq p(\sigma_p, \beta) \cdot C(\sigma_p)$$

onde $p(\sigma_p, \beta)$ é a probabilidade de que pelo menos uma das três instâncias do próprio mercado ou o Ministério Público considere que o nível de risco σ_p escolhido pelo agente é superior ao nível de risco considerado temerário σ_p^* , após o qual uma das punições $C(\sigma_p)$ poderá lhe ser imputada e $[1 - p(\sigma_p, \beta)]$ é a probabilidade de que isso não ocorra.

No nosso modelo, a taxa de remuneração do gestor é definida em função do risco σ_p e da rentabilidade r_i da carteira de investimentos administrada. Por seu turno, a probabilidade $p(\sigma_p, \beta)$ foi estruturada em função do risco da carteira σ_p construída pelo analista de investimento e do coeficiente β que mede a proporcionalidade entre o retorno esperado do investimento do gestor e o retorno médio do mercado, descontado o custo de oportunidade correspondente ao retorno que seria obtido com investimentos de renda fixa. Por fim, as punições $C(\sigma_p)$ serão aplicadas conforme a gravidade do risco da carteira, ou seja, quão distante o risco da carteira estiver do nível de risco considerado temerário σ_p^* (que é uma constante).

Desse modo, quanto maior o risco adotado pelo analista de investimentos e quão mais arrojada for a carteira escolhida, maior a chance de alguma das entidades fiscalizadoras acima elencadas julgar temerária a sua gestão, porém maior a possibilidade de retorno financeiro.

Assim, o desafio do gestor é obter uma rentabilidade r_i qualquer que seja superior à rentabilidade média do mercado de renda variável r_m , mas cujo risco seja inferior ao que as entidades fiscalizadoras considerem como temerário. Dito de outra forma, a carteira do gestor deve ser construída de tal forma que $r_i \geq r_m$, mas que $\sigma_p^* > \sigma_i$ de sorte que a probabilidade de sua condenação, dada por $p(\sigma_p, \beta)$, seja baixa.

Por outro lado, sabemos que a escolha de σ_p é determinada pela metodologia escolhida para definir W (o percentual da carteira aplicado em cada ativo), que, por lei, deverá ser declarada, expressamente, junto com os relatórios das análises realizadas. Portanto, a escolha de W dependerá do valor de σ_p^* que for atribuído pelo regulador, i.e., do que o regulador entende como temerário.

Ocorre que, na prática, como não existe definição objetiva para σ_p^* , nem nenhum meio de encontrá-lo diretamente, os agentes não têm meios seguros de escolher W tal que $\sigma_p \leq \sigma_p^*$. Dito de outra forma, σ_p^* é ambíguo. Porém, como modelamos que a probabilidade de que as entidades fiscalizadoras entendam que o comportamento do analista foi irresponsável ou temerário também depende de β , ou seja, que $P(\sigma_p, \beta)$, o agente pode definir σ_p^* indiretamente, estudando as metodologias de escolha de β que os agentes fiscalizadores entendam “adequadas”.

Por seu turno, a escolha de β influencia, diretamente, a escolha de r_i que, por seu turno, é correlacionado com σ_p . Assim, é defensável afirmar-se que os agentes tenderão a adotar metodologias que levem a escolha de um β^* *seguro*, tal que $\sigma_p \leq \sigma_p^*$.

Corroborar essa hipótese o fato de que, diante de um leque de escolhas estruturado de modo não-neutro, os agentes tenderão a escolher a opção dada como padrão em número superior à alternativa, independentemente dos méritos de uma ou de outra, conforme prevê o modelo do viés de inércia de Samuelson & Zeckhauser (1988).

Além disso, em última instância, a pena $C(\sigma_p, r_i)$ pode ser revista pelo Judiciário ou, no caso da pena de prisão, apenas aplicada por este. Todavia, não havendo necessidade de que os agentes dessa instituição sejam especialistas em análise financeira e que estes também estão sujeitos aos mesmos vieses expostos neste trabalho, é razoável supormos que os métodos de análise cobrados no conteúdo programático tenderão a ser considerados “métodos seguros e razoáveis” para determinar β^* .

Desse modo, é seguro supor-se que, na média, os analistas de valores mobiliários tenderão a convergir quanto aos métodos

para determinar β^* , o que afetará, como vimos acima, boa parte do mercado.

Considerando-se um cenário em que não houvesse essa concentração da relevância do volume total negociado por parte dos investidores institucionais, bem como em que os analistas de valores mobiliários fossem livres para construir suas carteiras, as chances de se encontrarem estratégias β e distribuições de risco σ_p que contenham os mesmos elementos, ou elementos correlacionados, passíveis de serem afetados simultaneamente por uma crise sistêmica, se restringe àqueles que, por definição, dizem respeito à própria estrutura do mercado de valores mobiliários, ou seja, o risco não-diversificável.

Ocorre que, ao se enviar mais de um terço de todas escolhas de σ_p e β possíveis, temos que serão afetados, também, $\sigma_{p\beta}$ e r_m e, portanto, o próprio cálculo de $\beta = 1$.

Dito de outra forma, se 24%³⁸ das carteiras existentes tiverem sido escolhidas pelos mesmos métodos, é razoável se supor que existam mais elementos em comum a todas elas. Esse elemento em comum, que não existiria num cenário com maior aceitação a métodos de análise e escolha de investimento mais diversificados, passa a se tornar um fator relevante à estrutura do mercado inteiro, aumentando a probabilidade de ocorrência de uma crise sistêmica.

Assim, verificamos que o cenário institucional atual, construído para reduzir a probabilidade de novas crises sistêmicas, contraditoriamente amplifica essa probabilidade, sendo defensável a probabilidade de ocorrência de um Efeito Peltzman no mercado de capitais brasileiro.

38 30% das carteiras são administradas por corpo gestor composto por, no mínimo, 80% de analistas selecionados conforme a metodologia descrita neste artigo. Logo, 24% das carteiras são passíveis de serem afetadas pelos problemas descritos.

2.5 CONCLUSÃO

Demonstramos, no presente trabalho, que o cenário institucional criado para regulamentar e controlar a profissão de analista de investimentos visando prevenir a ocorrência de uma nova crise sistêmica, em verdade, aumentou essa possibilidade.

Quando se condiciona o exercício da atividade de análise de risco à aprovação em uma prova do tipo concurso público que cobra, não somente o conhecimento mínimo, mas também as estratégias tradicionais de avaliação de ativos financeiros, está-se direcionando os estudos dos candidatos, o que, por si só, viabiliza a padronização do método de avaliação desses analistas.

Ademais, demonstrado que as estratégias tradicionais tenderão a ser considerados os métodos tidos como “mais seguros” de avaliação de valores mobiliários, o analista que se afastar dessas estratégias terá dificuldade de se justificar, caso incorra em alguma perda.

Assim sendo, é razoável supor-se que, na média, os agentes de investimento tenderão a escolher os mesmos métodos de análise que foram cobrados nos editais de seus concursos. Portanto, sabendo-se que 430% do volume do mercado de valores mobiliários é negociado pelos investidores institucionais que, por determinação legal, precisam ter, no mínimo, 80% de seus gestores composto por analistas credenciados, é razoável supor-se que cerca de um terço desse mercado seja pautados por avaliação de risco com critérios muito próximos, mormente se o custo de se realizar investimentos mais arrojados for superior aos benefícios de buscar investimentos mais rentáveis para o fundo.

Dessa maneira, contra intuitivamente, para além da possibilidade, não explorada neste artigo, de que ocorra uma seleção adversa de valores mobiliários negociados (em razão de investimentos com retorno esperado atrativo serem deixados de lado, caso não estejam conforme com os métodos de análises “oficiais”), o risco do mercado, que seria disseminado, se torna enviesado aumentando a chance de ocorrência de uma crise sistêmica.

REFERÊNCIAS

ALLAIS, M. Le comportement de l'homme rationnel devant le risque: critique des postulats et axiomes de l'école Américaine. **Econometrica**, v. 21, n. 4, p. 503-546, Outubro 1953.

B3. Boletim diário do mercado. **Site da B3**, 9 de agosto de 2023. Disponível em: < https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/consultas/boletim-diario/boletim-diario-do-mercado/>.

FOX, C. R.; TVERSKY, A. Ambiguity Aversion and Comparative Ignorance. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 110, n. 3, p. 585-603, Agosto 1995.

GROU, B.; TABAK, B. M. Ambiguity Aversion and Illusion of Control: Experimental Evidence in an Emerging Market. **The Journal of Behavioral Finance**, v. 9, p. 22-29, 2008.

ISSLER, J. V.; PIQUEIRA, N. S. Estimando a Aversão ao Risco, a Taxa de Desconto Intertemporal e a Substituíbilidade Intertemporal do Consumo no Brasil usando Três Tipos de Função Utilidade. **Ensaaios Econômicos da EPGE**, Rio de Janeiro, Maio 2001.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decisions under risk. **Econometrica**, v. 47, 1979.

KOCH, C.; SCHUNK, D. Limiting Auditor Liability? - Experimental Evidence in Risk and Ambiguity Attitudes under Real Losses. **SSRN**, Junho 2009. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=982027>>.

MANDELBROT, B. B. **Mercados financeiros fora de controle**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2004.

MARKOWITZ, H. M. Portfolio Selection. *The Journal of Finance* 7 (1): 77-91. Março 1952.

PELTZMAN, S. Regulation and the Wealth of Nations: The Connection between Government Regulation and Economic Progress. **New Perspectives on Political Economy**, v. 3, n. 3, p. 185-204, 2007.

SAMUELSON, W.; ZECKHAUSER, R. Status Quo Bias in Decision Making. **Journal of Risk and Uncertainty**, Boston, v. 1, p. 7-59, 1988.

TVERSKY, A.; KAHNEMAN, D. Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases. **Science, New Series**, v. 185, n. 4157, 27 Set 1974.

3. A IMPOSSIBILIDADE JURÍDICA DO CONDOMÍNIO DE QUOTAS PARA CÔNJUGES CASADOS EM REGIME DE COMUNHÃO UNIVERSAL DE BENS

*Pablo Arruda³⁹
André Santa Cruz⁴⁰*

Maria Isolina e Joaquim Teixeira contraíram núpcias em 1976. Adotaram o que, na época, era o regime padrão: a comunhão universal de bens. Pretendem agora, em 2023, organizar seus ativos imobiliários destinados à locação em uma sociedade empresária cujo objeto será a compra, a venda e a locação de bens imóveis próprios. Mas, no meio do caminho, há uma pedra.

O Código Civil de 2002, em verdadeiro retrocesso, passou a proibir a participação, em uma mesma sociedade, de cônjuges casados nos regimes de comunhão universal ou de separação obrigatória.

Art. 977. Faculta-se aos cônjuges contratar sociedade entre si ou com terceiros, desde que não tenham casado no regime da comunhão universal de bens, ou no da separação obrigatória.

Aparentemente, a intenção do legislador era, quanto à comunhão universal, evitar uma sociedade de formação patrimonial única. Aqui, falhou duplamente: primeiro, porque há a possibilidade de existirem bens exclusivos na comunhão universal; segundo, porque também é possível que, em comunhão parcial, todos os bens sejam comuns, e nesse caso não há impedimento legal (ainda bem) para constituição de sociedade entre os cônjuges.

39 Sócio do SMGA Advogados, Mestre em Direito pela Universidade Veiga de Almeida. Professor de Direito Empresarial FGV, IBMEC, PUC (RJ/SP/PR), Damásio-SP, CEPUERJ/ UERJ; EMERJ, ESMAGES e ESMAFE/PR

40 Sócio de Agi & Santa Cruz Advocacia, doutor em Direito Comercial pela PUC-SP, professor de Direito Empresarial do IESB-DF e ex-diretor do DREI

Quanto à separação obrigatória, a questão é ainda mais grave. Já não bastasse o absurdo da obrigatoriedade do regime de separação de bens quando ao menos um dos nubentes tem mais de 70 anos, o legislador inibiu a livre iniciativa entre aqueles casados sob esse regime. Importa constar, aliás, que a obrigatoriedade de separação de bens em razão da idade (art. 1.641, inciso II do Código Civil) está na mira do Supremo Tribunal Federal (Tema de Repercussão Geral 1.236), que pode (tomara que sim) reconhecer sua inconstitucionalidade.

Mas quaisquer que sejam o nível e o fundamento da nossa irresignação com essas limitações legais, o fato é que elas estão postas e vigentes. Diante do obstáculo, quais seriam as alternativas para o casal fictício que inaugurou esse texto?

A primeira solução – que se aplica aos dois regimes proibitivos – é a constituição de uma sociedade anônima. O manual de registro desse tipo societário, instituído pela IN 81/2020 do DREI (Anexo V), seguindo a orientação do enunciado 94 das Jornadas de Direito Comercial do Conselho da Justiça Federal, estabelece que “a vedação da sociedade entre cônjuges contida no art. 977 do Código Civil não se aplica às sociedades anônimas”.

Sendo assim, optando os cônjuges pela constituição de uma sociedade anônima, o problema está resolvido, valendo lembrar ainda que a constituição de uma sociedade anônima tornou-se bem mais palatável nos últimos anos: possibilidade de ter apenas um diretor, permissão para que o(s) diretor(es) seja(m) residente(s) no exterior, previsão dos livros societários eletrônicos e simplificação das regras sobre publicações legais (as companhias fechadas que tiverem receita bruta anual de até R\$ 78 milhões podem realizar suas publicações gratuitamente na Central de Balanços do SPED).

Outra solução é a constituição de uma sociedade limitada por apenas um dos cônjuges, já que atualmente é possível a unipessoalidade nesse tipo societário (art. 1.052, §§ 1º e 2º do Código Civil). Nesse caso, o cônjuge não sócio deve anuir com a integralização dos bens imóveis e poderá participar da administração da sociedade para resguardar seus

interesses sobre as quotas que sejam sub-rogadas dos bens comuns aplicados à formação do capital social.

O fato de as quotas estarem registradas exclusivamente em nome de um dos cônjuges, na comunhão universal, não faz com que deixem de pertencer ao casal, na forma do art. 1.667 do Código Civil. Ademais, a administração do patrimônio comum compete a qualquer dos cônjuges (arts. 1.663 e 1.670 do Código Civil), de modo que eles podem regular, no contrato social, de que maneira os poderes inerentes às quotas serão exercidos, a despeito de apenas um deles figurar como sócio.

Independentemente do regulamento inter cônjuges quanto à gestão das quotas, dos poderes políticos a elas inerentes e da própria pessoa jurídica, no caso de planejamento sucessório, a doação das quotas não poderá ser feita exclusivamente pelo cônjuge sócio (art. 1.647, inciso IV do Código Civil). Por outro lado, a reserva de usufruto poderá beneficiar ambos, ainda que apenas um deles seja sócio, já que a propriedade é comum. Cabe, inclusive, a previsão do direito de crescer entre eles o usufruto em caso de morte (art. 1.411 do Código Civil). Isso garante que apenas com a morte de ambos o usufruto será extinto.

Não são essas as únicas soluções práticas para contornar de maneira legítima a vedação constante do art. 977 do Código Civil. Entretanto, não é esse o principal objetivo deste texto. O que realmente queremos tratar aqui é de uma suposta solução que vem sendo defendida e até mesmo aplicada com aceitação por parte de algumas Juntas Comerciais: o condomínio de quotas entre cônjuges casados em comunhão universal.

Em um caso a que tivemos acesso, foi arquivada em uma Junta Comercial uma (primeira) alteração contratual em que o sócio único cedeu e transferiu suas quotas ao condomínio formado por ele e sua esposa (casados em comunhão universal). Na consolidação dessa alteração e na (segunda) alteração que se sucedeu, o “sócio” qualificado no instrumento passou a ser, então, o condomínio formado entre marido e mulher.

Parece-nos que essa “solução” não é possível, à luz do arcabouço normativo vigente, e vamos explicar o porquê a seguir.

O condomínio de quotas é um instituto jurídico previsto em lei e apto a solucionar uma série de questões. De fato, em que pese a indivisibilidade das quotas, o § 1º do art. 1.056 do Código Civil admite o condomínio formado por dois ou mais titulares de determinada quota. Tem-se, aqui, um condomínio voluntário.

Havendo condomínio de quotas, os direitos a elas inerentes serão exercidos por um dos condôminos, na qualidade de representante. No entanto, todos os condôminos devem figurar no contrato social como sócios, inclusive porque, como tais, respondem solidariamente pelas prestações necessárias integralização dessas quotas, e essa responsabilidade se dá em relação não apenas à sociedade, mas também em relação a terceiros (art. 1.056, § 2º, CC).

Essa necessidade de os condôminos figurarem como sócios no contrato social, por si só, já afastaria a possibilidade de se estabelecer condomínio de quotas entre cônjuges casados em comunhão universal. Afinal, eles não podem ser sócios em uma mesma sociedade limitada, em razão do disposto no já mencionado – e criticado, porém vigente – art. 977 do Código Civil.

Importa ressaltar que o condomínio voluntário não tem personalidade jurídica e, diferente de outros entes despersonalizados, como o condomínio edilício e os fundos de investimento, não tem capacidade processual e contratual. Não pode, pois, ser titular de quotas em nome próprio. Tanto assim o é que, nos casos analisados por esses autores, constou como sócio no Documento Básico de Entrada-DBE um dos cônjuges e não o condomínio. Ou seja, no contrato social constou o condomínio como sócio, mas para todos os fins de direito, especialmente os contábeis e tributários, o sócio é um dos cônjuges (como de fato tem que ser).

Mas não se trata apenas disso. É juridicamente impossível se estabelecer relação de condomínio voluntário entre bens da mancomunhão de um casal. Primeiro, vamos tratar desse condomínio.

A seção I do Capítulo VI (Condomínio em Geral) do Título III (da Propriedade) do Livro III (Direito das Coisas) do Código Civil cuida do condomínio voluntário. É esse instituto que rege o condomínio de quotas. Não importa, pois, tratar aqui do condomínio necessário (Seção II), do condomínio edilício (Capítulo VII), do condomínio em multipropriedade (Capítulo VII-A) ou do condomínio especial em que se constituem os fundos de investimento (Capítulo X).

O condomínio voluntário caracteriza-se pela existência de frações de um determinado bem que pertencem, cada qual, a uma pessoa, o condômino. Essas frações serão na proporção em que se determinar entre as partes e, no silêncio, serão iguais, tantos quantos forem os condôminos (parágrafo único do art. 1.315 do Código Civil).

Imagine que Lucas e Carol, amigos que são, resolvem adquirir em conjunto um terreno no valor de R\$ 400 mil. Lucas contribuirá com R\$ 100 mil, e Carol contribuirá com R\$ 300 mil. Nesse caso, ambos serão condôminos no terreno, detendo Lucas uma fração de $\frac{1}{4}$, e Carol uma fração de $\frac{3}{4}$ do imóvel. Observem que cada um deles detém seu próprio direito de propriedade sobre uma fração da coisa.

Cada condômino tem o direito de alhear (alienar ou doar) e gravar de qualquer ônus sua fração ideal, na forma do art. 1.314 do Código Civil. Tanto pode que, caso queira vender sua fração, deverá dar aos demais condôminos o direito de preferência aquisitiva (art. 504 do Código Civil).

Diferentemente do que ocorre no condomínio, na mancomunhão a propriedade é una, porém pertencente a duas mãos (ou até mais, no caso de poliamor com reflexos patrimoniais). Não se admite, enquanto persiste o casamento em comunhão (total ou parcial), que qualquer dos cônjuges disponha (por venda, doação ou gravame) daquilo que entende ser a sua parte sobre determinado bem comum do casal.

Perceba-se que não se trata de uma mera filigrana, mas de verdadeira diferença de institutos jurídicos que se mostram, pois, incompatíveis entre si quando nos referimos aos bens que compõem o patrimônio comum do casal.

Não são poucas as decisões dos tribunais brasileiros sobre o tema. Em 13/06/2023, por exemplo, o STJ decidiu que, “havendo separação ou divórcio e sendo possível a identificação inequívoca dos bens e do quinhão de cada ex-cônjuge antes da partilha, cessa o estado de mancomunhão existente enquanto perdura o casamento, passando os bens ao estado de condomínio” (REsp 2.028.008/RS, relatora Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 13/6/2023, DJe de 16/6/2023).

O TJSP também já proferiu decisão sobre o assunto:

APELAÇÃO – PEDIDO DE ALVARÁ – IMÓVEL PERTENCENTE AO CASAL – MANCOMUNHÃO – PRETENSÃO DE O MARIDO DOAR SUA PARTE IDEAL DE 50% À FILHA, COM RESERVA DE USUFRUTO VITALÍCIO – INADMISSIBILIDADE.

– Alienação de bem imóvel que integra o patrimônio comum do casal, em plena sociedade conjugal.

– Bem imóvel que se encontra em estado de mancomunhão, e não de condomínio.

– Licitude do negócio se houver outorga conjugal.

– Caso em que tal outorga inexistente e, pior, é vedada por lei, por se tratar o cônjuge de pessoa incapaz colocada sob curatela da filha donatária do imóvel.

– Artigos 1.647, I, e 1.749, I, ambos do Código Civil. (TJSP – Apelação Cível 1001491-27.2019.8.26.0368 – Monte Alto – 8ª Câmara de Direito Privado – relator Desembargador Alexandre Coelho – DJ 15.05.2020)

No mesmo sentido, podemos colher algumas opiniões doutrinárias. Nas palavras de Rafael Calmon Rangel (Partilha de bens. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 105-106), “quando a comunhão de direitos se refere especificamente ao patrimônio amealhado pelo casal sob o abrigo dos regimes comunitários de bens, mostra-se tecnicamente adequado considerá-la como uma mancomunhão, que jamais pode ser confundida com o condomínio ou com a comunhão ordinária”.

Agora voltemos à estória que deu início a esse arrazoado: o casal Joaquim Teixeira e Maria Isolina, casados em comunhão universal de bens, detém mancomunhão sobre os bens do casal, bens estes que não podem ser fracionados entre eles até que se dê a partilha (ou, ao menos, a separação de fato, como prevalece na atual jurisprudência) ou uma expropriação forçada por dívida exclusiva de um dos cônjuges, quando caberá ao outro o resguardo à meação.

Ao integralizarem esses bens em uma sociedade da qual não podem ser sócios em conjunto, um deles assumirá a posição de sócio para fins registraes, mas a propriedade das quotas derivadas dos bens do casal estarão, agora, na mancomunhão em que aqueles antes se encontravam.

As quotas, pois, não podem pertencer em parte a um e em parte a outro, assim como nenhum deles detém uma fração disponível de cada uma delas, a qual poderia alhear ou onerar. Dessa maneira, não podem os cônjuges estabelecer condomínio sobre bens da mancomunhão, porque os institutos são incompatíveis para aplicação sobre os mesmos bens.

Portanto, entendemos que essa “solução” que vem sendo praticada em alguns casos, com respaldo de algumas Juntas Comerciais, não encontra amparo em nosso arcabouço normativo, trazendo insegurança para as partes que a adotam. O ideal, por conseguinte, seria uma regulamentação da questão pelo órgão competente – o DREI – Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração –, esclarecendo a impossibilidade dessa medida e orientando as Juntas Comerciais nesse sentido.

4. SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANIES (SPACS), UMA ALTERNATIVA DE FINANCIAMENTO E ABERTURA DE CAPITAL PARA COMPANHIAS PRIVADAS E SUA VIABILIDADE NO BRASIL

*Eduardo Serra Rossignaux Vieira*⁴¹

*Rafael Caputo Bastos Serra*⁴²

4.1 INTRODUÇÃO

As *Special Purpose Acquisition Companies* (SPACs), apesar de pouco conhecidas e discutidas no âmbito jurídico brasileiro, não são uma figura nova para o direito societário. No entanto, as SPACs têm ganhado ainda mais relevância nos últimos anos, fato que pode ser facilmente constatado pelos números extraídos das Ofertas Públicas Iniciais – ou *Initial Public Offerings* (IPOs) no mercado de capitais estadunidense.

Em 2020 mais da metade dos IPOs nos Estados Unidos foram realizados por SPACs, tanto em quantidade, representando 248 de um total de 471⁴³, quanto em volume arrecadado, mais de 79 bilhões de dólares de um total de aproximadamente 146 bilhões de dólares, um aumento de 462% se comparado com o ano de 2019⁴⁴. Os números em 2021 são ainda mais impressionantes, com a arrecadação de 26 bilhões de dólares somente no mês de janeiro⁴⁵.

41 Sócio de Vieira e Serra Advogados. Presidente da Comissão de Direito Empresarial da OAB/DF

42 Advogado. Mestrando em Direito pelo UniCEUB

43 MACKINTOSH, Phil. A record pace for SPACs. 2020. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-spacs-2021-01-21>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

44 SAHA, Sanghamitra. 2020 has been the year of SPAC IPOs: here are the prominent 4. 2020 Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/articles/2020-has-been-the-year-of-spac-ipos%3A-here-are-the-prominent-4-2020-12-28>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

45 FIORETTI, Julia; GOPINATH, Swetha; TSE, Crystal. SPAC listing boom drives record \$63 billion January for IPOs. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/arti>

Somado a isso, verifica-se o crescente interesse dessas companhias em buscar aquisições de empresas brasileiras, como no caso da Athena Foods S.A., subsidiária da Minerva S.A., que chegou a assinar uma Carta de Intenções com uma SPAC listada na NASDAQ⁴⁶, ou da SPAC Alpha Capital Acquisition, que busca uma companhia de tecnologia no Brasil para aportar 200 milhões de dólares⁴⁷.

Todos esses fatores e números despertaram o interesse em aprofundar no assunto e tentar trazê-lo para a realidade brasileira, tendo em vista que as SPACs podem ser um meio alternativo para financiamento da atividade empresarial e abertura de capital para as companhias privadas.

Antes de prosseguir com a análise, contudo, cabe ressaltar que a expressão “companhia privada” será utilizada no presente estudo como equivalente àquelas sociedades empresárias que não contam com negociação de seus valores mobiliários em bolsa de valores ou mercado de balcão, incluindo as sociedades empresárias reguladas pelo Código Civil, isto é, todas aquelas que não são sociedades anônimas de capital aberto.

Sem desconsiderar o momento de críticas à utilidade da figura, considerando o escopo deste artigo, que tem a pretensão de abordar a questão da viabilidade jurídica desse tipo de operação no Brasil, será feita apenas uma abordagem geral sobre a temática das SPACs, bem como das normas que poderiam ser aplicáveis a esse tipo de figura no direito nacional, sem pretender aprofundar-se em outras questões tangenciais, mas igualmente relevantes, como sua eficiência, necessidade, ou não, de maior regulação e outros assuntos afins.

cles/2021-01-29/spac-listing-boom-drives-record-63-billion-january-for-ipos>. Acesso em: 20 de jan. 2021.

46 , SOUZA FILHO, Edison Ticle de Andrade Melo. Comunicação de fato relevante. 2020. Disponível em: <http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=40362&conta=28&id=261042>.

47 COSTA, Machado da. Um cheque em branco de US\$ 200 milhões procura um unicórnio no Brasil: Investidores chefiados por importante executivo de tecnologia estão em busca de uma startup. 2021. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/blog/radar-economico/um-cheque-em-branco-de-us-200-milhoes-procura-um-unicornio-no-brasil/>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

Noutro giro, ao passo que a escassez de pesquisas acadêmicas no campo jurídico que tenham se dedicado à temática das SPACs no Brasil torna a análise mais complexa, é este o mesmo motivo que fundamenta a necessidade e originalidade da pesquisa.

A ser assim, com subsídio de trabalhos na área da economia ou da administração, pesquisa bibliográfica e revisão normativa, buscase responder à problemática da viabilidade das SPACs no direito brasileiro.

Para tanto, a primeira parte do artigo será dedicada à revisão do instituto das SPACs, buscando suas origens, suas principais características e sua evolução e, em seguida, o artigo tratará exclusivamente da viabilidade jurídica das SPACs no nosso ordenamento jurídico, analisando as normas aplicáveis às sociedades anônimas de capital aberto no Brasil, bem como as normas relativas ao seu registro como emissora de valores mobiliários perante a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e aquelas relativas à realização de uma oferta pública inicial.

4.2 SPECIAL PURPOSE ACQUISITION COMPANY (SPAC):

A fim de analisar a viabilidade da constituição de uma SPAC no ordenamento jurídico brasileiro, o primeiro passo será compreender melhor o que é essa figura.

4.2.1 A ORIGEM DAS SPAC:

Como já brevemente relatado, as *Special Purpose Acquisition Companies* foram desenvolvidas originalmente no mercado de capitais dos Estados Unidos⁴⁸. Elas foram derivadas das “**blank check**

48 MURRAY, James. Innovation, Imitation and Regulation in Finance: The Evolution of Special Purpose Acquisition Corporations. **Review of Integrative Business and Economic Research**. v. 6(2), Abr. 2017. p. 2.

*companies*⁴⁹”, que eram conhecidas por sua utilização nos anos 1980 como um meio de abuso e fraude no mercado das “*penny stocks*”⁵⁰ – ações de companhias de baixo valor.

As *blank check companies* podem ser definidas, em linha com o entendimento da *Securities and Exchange Commission* (SEC) – o órgão regulador do mercado de capital nos Estados Unidos – , como companhias em um estágio pré-operacional, sem qualquer plano de negócio além da intenção de aquisição ou fusão com outra(s) companhia(s) ainda não identificadas a partir dos recursos levantados em oferta pública inicial⁵¹.

Em suma, trata-se de *shell companies*, ou empresas de fachada, no sentido de que não tinham nenhum ativo ou operação, além da expertise de seus administradores, que pretendem captar recursos por meio de ofertas públicas iniciais, normalmente uma “*unit*” contendo ações e opções, com o objetivo de concluir uma aquisição ou fusão com uma companhia privada já existente e ativa⁵².

As fraudes e abusos ocorriam devido à ausência de regulação e fiscalização, à época, nos mercados de negociação das *penny stocks*, somada ao baixo nível de informação disponível aos investidores, o que permitia a manipulação por parte dos corretores que eram encarregados da intermediação da venda dessas ações⁵³.

Como forma de coibir esses abusos, a resposta partiu dos legisladores estadunidenses que, juntamente com a SEC, estabeleceram

49 Cabe ressaltar que alguns autores entendem que a origem das SPACs seria, na verdade, os *blind pools* ingleses, que surgiram no século XVIII, na época na Bolha do Mar do Sul. Vide: SHACHMUROVE, Yochanan; VULANOVIC, Milos. Special Purpose Acquisition Company IPOs. In: CUMMING, Douglas (org.). **The Oxford Handbook of IPOs**. Oxford: Oxford University Press, 2019. p. 313.

50 RIEMER, Daniel. Special Purpose Acquisition Companies: SPAC and SPAN, or Blank Check Redux? **Washington University Law Review**. v. 85(4), Jan. 2007. p. 932.

51 REIMER, op. cit., p. 932.

52 HEYMAN, Derek. From Blank Check to SPAC: the regulator’s response to the market, and the market’s response to the regulation. **Entrepreneurial Business Law Journal**. v. 2(1), 2007. p. 532.

53 D’ALVIA, Daniele. The international financial regulation of SPACs: between legal standardized regulation and standardization of market practices. **Journal of Banking Regulation**. v. 21(2), Jun. 2020. p. 110.

nova regulamentação para o mercado das *penny stocks*⁵⁴, aumentando a transparência em relação às *blank check companies* e os mecanismos de proteção aos investidores de tal maneira que esses tipos de operação desapareceram do mercado no decorrer dos anos de 1990⁵⁵.

Dentre os principais mecanismos de proteção ao investidor, destacam-se **(i)** a obrigatoriedade de manter cerca de 90% dos recursos captados no IPO em uma conta de garantia (*escrow account*), **(ii)** uma emenda à declaração de registro após a identificação de uma possível aquisição, com novas informações relevantes, **(iii)** outra emenda após a execução da aquisição, dando ao investidor um período para avaliar e decidir se concorda com a operação, **(iv)** não concordando, o direito de recesso do investidor, **(v)** a condição de que a aquisição utilize pelo menos 80% do valor arrecadado, **(vi)** um limite temporal de 18 (dezoito) meses para concluir essa operação⁵⁶.

Além desses mecanismos, as próprias ações emitidas pela companhia deveriam ser mantidas na conta de garantia, sem possibilidade de negociação delas no mercado, e a operação de aquisição deveria ser aprovada por pelo menos 80% dos acionistas⁵⁷.

A segurança pretendida foi alcançada ao custo de inviabilidade da aquisição no mercado das *penny stocks* ante a onerosidade excessiva imposta pela regulamentação, que alcançou aquelas companhias que se valiam das *blank check companies* para propósitos legítimos⁵⁸, inclusive.

54 Foram essas a **(i)** Penny Stock Reform Act de 1990 (PSRA), que, dentre outras disposições, trouxe a definição de uma *blank check company* para o Securities Act de 1933, enquanto delegou à SEC a competência para estabelecer regras referentes ao registro de emissores que se enquadrassem nessa definição, e **(ii)** a SEC Rule 419, que efetivamente trouxe provisões com mecanismos de proteção aos investidores. Vide: HEYMAN, 2007, p. 533-538.

55 CASTELLI, Tim. Not guilty by association: why the taint of their “blank check” predecessors should not stunt the growth of modern Special Purpose Acquisition Companies. **Boston College Law Review**. v. 50(6), 2009. p. 239.

56 HEYMAN, op. cit., p. 538-539.

57 REIMER, 2007, p. 942-943,

58 Ibidem, p. 944.

A alternativa encontrada para os operados do mercado foi a criação das SPACs.

4.2.2 A EVOLUÇÃO E PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS DAS SPACs:

É comum que o regulador responda ao mercado, e o mercado ao regulador. E foi precisamente assim que nasceram as primeiras SPACs, como uma resposta às novas regras impostas sobre as *blank check companies* em seu formato antigo.

A solução para escapar dessa rigorosa regulamentação aplicável às *blank check companies* que operavam no mercado das *penny stocks* foi, até certo ponto, simples – as novas “companhias do cheque em branco” passaram a emitir ações que não se enquadravam na definição de *penny stock* e, portanto, não estavam sujeitas à aplicação da SEC Rule 419, e sim às regras comuns aos IPOs tradicionais, muito menos rígidas⁵⁹.

Ao mesmo tempo, essas novas companhias do cheque em branco voluntariamente entraram em conformidade com boa parte dos mecanismos de transparência e proteção aos investidores previstos na SEC Rule 419, com o intuito de conquistar a confiança do público em relação aos seus propósitos legítimos e abandonar o passado obscuro desse tipo de companhia – e assim surgiu a primeira geração de SPACs, durante os anos de 1990⁶⁰.

Tendo em vista que as SPACs foram criadas para atuar no espaço regulatório com ampla margem de liberdade para inovações, foi possível desenvolver novos arranjos que aperfeiçoaram sua atividade, enquanto mantinham seu compromisso em adotar os principais recursos de governança previstos na SEC Rule 419⁶¹ como forma de transparecer segurança para seus investidores.

59 D'AVILA, 2019, p. 111-112.

60 RIEMER, 2007, p. 944-945.

61 MURRAY, 2017, p. 8.

Cabe aqui apontar, a título exemplificativo, alguns traços que foram introduzidos na prática das SPACs e as distinguem das *blank check companies* tradicionais: **(i)** a possibilidade de os investidores negociarem livremente suas ações no mercado; **(ii)** a proteção contra a diluição, já que eventuais opções emitidas juntamente com as ações só poderiam ser exercidas após a aquisição ou fusão; e **(iii)** o período adicional de 6 (seis) meses para concluir a operação, se essa for anunciada antes do fim do prazo de 18 (dezoito) meses.

Após essa primeira geração, as SPACs acabaram preteridas pelos IPOs tradicionais durante o ápice das empresas de tecnologia, entre o final dos anos de 1990 e início dos anos 2000, quando se tornou relativamente fácil captar recursos no mercado de capitais⁶².

No entanto, com o estouro da bolha pontocom, surge a segunda geração das SPACs, dessa vez atraindo intermediários mais relevantes do mercado financeiro, devido ao interesse dos *hedge funds* e investidores institucionais nesse “novo” mercado⁶³.

Outra grande novidade que acompanhou a segunda geração foi a abertura das principais bolsas de valores dos Estados Unidos para as SPACs, como a *American Stock Exchange* (AMEX, atual NYSE-AMEX) em 2005, e a NASDAQ e a New York Stock Exchange (NYSE) em 2008⁶⁴.

Antes disso, as ações das SPACs só tinham acesso aos mercados de balcão, considerando que, além da desconfiança do mercado pelo passado recente das companhias de cheque em branco, algumas dessas bolsas de valores impunham regras que limitavam o acesso às companhias que tivessem um histórico de operação⁶⁵.

Essa abertura dos mercados regulados impulsionou mais inovações nas estruturas das SPACs, dessa vez como resultado das exigências para listagem das bolsas de valores, sem, contudo, perder seu caráter inovativo.

62 RIEMER, op. cit., p. 946.

63 Ibidem, p. 947-948.

64 MURRAY, op. cit., p. 12-13.

65 MURRAY, p. 11-13.

A título de exemplo, essa figura permite que sejam apresentadas projeções futuras de resultados, o que é vedado a uma empresa em IPO. De forma que uma empresa que tenha uma longa curva de investimentos antes de apresentar retorno para os acionistas possa se beneficiar de uma apresentação de plano de negócios mais detalhada para captar recursos de forma mais eficiente.

Nesse contexto, as SPACs passaram a ter valor inegável para as companhias privadas.

Além do seu valor como fonte de financiamento alternativa disponível às sociedades empresárias, com uma injeção imediata de capital para a atividade, é uma alternativa à abertura de capital tradicional que, em regra e na prática internacional, costuma ser mais burocrática, custosa e demorada para a sociedade empresária.

4.3 A VIABILIDADE DAS SPACS NO BRASIL:

Para tratar da receptividade dessa figura pelo arcabouço jurídico nacional é necessário antes analisar as normas relativas às sociedades anônimas de capital aberto, em especial a Lei n. 6.404/1976, e depois examinar as normas específicas para o registro como companhia emissora e para a oferta pública inicial de ações.

4.3.1 AS NORMAS APLICÁVEIS ÀS SOCIEDADES ANÔNIMAS DE CAPITAL ABERTO:

O primeiro ponto a se averiguar é a possibilidade de constituição de uma sociedade anônima que tenha por objeto a aquisição de, ou fusão com, uma companhia privada, que é o centro da atividade de uma SPAC.

Na Lei 6.404/76 (Lei das S/A, ou simplesmente LSA), o artigo 2º é claro em estabelecer que é permitido à companhia estabelecer como objeto qualquer atividade (empresa), desde que não seja contrária à

lei, à ordem pública e aos bons costumes, inclusive a participação em outras sociedades, como se verifica:

Art. 2º Pode ser objeto da companhia qualquer empresa de fim lucrativo, não contrário à lei, à ordem pública e aos bons costumes.

(...) § 3º A companhia pode ter por objeto participar de outras sociedades; ainda que não prevista no estatuto, a participação é facultada como meio de realizar o objeto social, ou para beneficiar-se de incentivos fiscais.

Em relação ao período máximo para a conclusão da aquisição ou fusão, caberia aos acionistas fundadores estabelecer um prazo determinado para a companhia em seu estatuto social, no final do qual, caso não fosse possível concluir o negócio, haveria a liquidação e devolução dos valores para os investidores.

No caso de conclusão do negócio, bastaria aprovar o novo estatuto social da companhia, já com as atualizações necessárias para se adequar à realidade da nova empresa.

Outro detalhe relevante que devemos examinar para viabilizar a constituição de uma SPAC, nos moldes praticados pelo mercado internacional, é a possibilidade de os acionistas que investirem a partir do momento de realização do IPO conseguirem o reembolso no caso de dissentirem da decisão definitiva pela aquisição ou fusão da companhia-alvo.

Nesse sentido, observamos que a LSA, a partir da leitura conjugada de seus artigos 45 e 137, prevê justamente o direito de retirada reembolso para o acionista dissidente de determinadas deliberações, entre elas, a fusão da companhia e a mudança de objeto.

Faz-se uma ressalva que, a princípio, no Brasil o valor do reembolso não poderá ser inferior ao valor de patrimônio líquido constante do último balanço aprovado ou do valor econômico da companhia apurado em avaliação (art. 45, § 1º da LSA). Por outro

lado, na prática de mercado das SPACs, o valor costuma ser inferior ao inicialmente investido, devido aos descontos com despesas no processo de busca e conclusão da aquisição ou fusão⁶⁶.

De um modo geral, esses seriam os principais aspectos para se atentar na Lei das Sociedades Anônimas que poderiam impedir a constituição de uma SPAC, nos moldes da prática estadunidense. Todavia, ainda se mostra necessária uma análise mais detalhada das normas relativas ao registro da companhia como emissor de valores mobiliários perante a CVM e à subsequente oferta pública inicial.

4.3.2 AS NORMAS ESPECÍFICAS PARA O REGISTRO COMO EMISSOR E PARA A OFERTA PÚBLICA INICIAL DE AÇÕES:

Para a atuação das companhias no mercado de capitais brasileiro faz-se necessária a análise de algumas normas em especial: a Instrução CVM n. 480 (“Instrução 480”), relativa ao registro de emissores, e a Instrução CVM n. 400 (“Instrução 400”), que trata das ofertas públicas de valores mobiliários, bem como o Regulamento para Listagem de Emissores e Admissão à Negociação de Valores Mobiliários da B3 (“Regulamento B3”) e o Manual do Emissor da B3 (“Manual B3”), a principal bolsa de valores no país.

De início, verifica-se que a SPAC deverá requerer o registro na CVM como emissor na categoria A, com o intuito de obter a autorização para negociar quaisquer valores mobiliários, nos termos do art. 2º, § 1º da Instrução 480.

O mesmo dispositivo, nos §§ 3º, 4º e 5º, trata especificamente da hipótese de pedido de registro de companhias em fase pré-operacional⁶⁷, restando evidente a possibilidade de uma SPAC ser

66 HEYMAN, 2007, p. 539.

67 Art. 2º. (...) § 5º. Para os fins do disposto neste artigo, o emissor será considerado pré-operacional enquanto não apresentar receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.

registrada como emissora. No entanto, o § 3º determina que, em um primeiro momento, a companhia em fase pré-operacional só poderá negociar seus valores mobiliários em mercados regulamentados entre investidores qualificados, restrição que só cessará quando **(i)** se tornar operacional, ou **(ii)** cumprir os requisitos previstos em regulamentação específica (§ 4º), como ainda será tratado.

A Instrução 400 também trata da oferta pública inicial de companhias em fase pré-operacional em seus artigos 32 e 32-A, nos seguintes termos:

Art. 32. O pedido de registro de oferta pública de distribuição de valores mobiliários deve ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora quando:

I - a oferta tenha por objeto a constituição da emissora;

II - a emissora esteja em fase pré-operacional; ou

III - os recursos captados na oferta sejam preponderantemente destinados a investimentos em atividades ainda não desenvolvidas pela emissora.

Art. 32-A A primeira oferta pública registrada de ações emitidas por companhia em fase pré-operacional será distribuída exclusivamente para investidores qualificados.

§ 1º A negociação em mercados regulamentados de valores mobiliários emitidos nos termos do caput deve ser realizada somente por investidores qualificados pelo prazo de 18 (dezoito) meses contado do encerramento da oferta.

§ 2º O disposto no caput também abrange os bônus de subscrição, as debêntures conversíveis ou permutáveis por ações e os certificados de depósito desses valores mobiliários e de ações.

§ 3º Para fins do disposto neste artigo, a companhia será considerada pré-operacional enquanto não tiver apresentado receita proveniente de suas operações, em demonstração financeira anual ou, quando houver, em demonstração financeira anual

consolidada elaborada de acordo com as normas da CVM e auditada por auditor independente registrado na CVM.

Observa-se, em primeiro lugar, que caso se busque a constituição de uma SPAC no mercado de capitais brasileiro, o pedido de registro de oferta pública de valores mobiliários deverá ser instruído com estudo de viabilidade econômico-financeira da emissora, conforme consta no artigo 32 do referido Diploma Legal.

No entanto, em se tratando de uma blank check company, que tem como objeto único a aquisição ou fusão com uma companhia privada em operação, esse requisito pode ser uma barreira intransponível, ou de difícil transposição, para uma SPAC no Brasil.

Ademais, o artigo 32-A impõe o requisito de que a primeira oferta pública de uma companhia em fase pré-operacional seja distribuída exclusivamente para investidores qualificados, e somente após o prazo de 18 (dezoito) meses essa restrição cessará. De igual maneira, parece esse ser um obstáculo à constituição de uma SPAC no ordenamento jurídico brasileiro, à medida que limitará demasiadamente o alcance do IPO da companhia, desvirtuando as suas características e objetivos.

À primeira vista, a constituição de uma SPAC em seu formato original no Brasil restaria muito dificultada, se não impossibilitada. Contudo, cabe destacar o artigo 4º da Instrução 400, que pode servir como uma salvaguarda especial para as SPACs, vejamos:

Art. 4º Considerando as características da oferta pública de distribuição de valores mobiliários, a CVM poderá, a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor, dispensar o registro ou alguns dos requisitos, inclusive divulgações, prazos e procedimentos previstos nesta Instrução.

Referido dispositivo permite à CVM, “a seu critério e sempre observados o interesse público, a adequada informação e a proteção ao investidor”, dispensar requisitos previstos naquela Instrução. Isso significa que, em tese, na hipótese de uma adequada estruturação de uma SPAC, com a devida transparência e proteção ao investidor, seria possível contornar legitimamente esses obstáculos.

Superadas as normas relativas à estruturação da operação perante a CVM, cabe passar ao exame do Regulamento B3 e do Manual B3, tendo em vista que a B3 seria o lugar ideal para a listagem da SPAC e negociação de seus valores mobiliários⁶⁸.

Em relação ao Regulamento B3, os dispositivos mais relevantes para este estudo são o item 4.5, que indica a possibilidade de dispensa do cumprimento de requisitos e/ou procedimentos descritos no Manual B3, mediante decisão fundamentada do Diretor Presidente da B3, e o item 4.12, que revela o poder discricionário do Diretor Presidente para decidir sobre a listagem de emissor. No mesmo sentido, o item 3.2.2.1 do Manual B3 também estabelece a possibilidade de a B3 dispensar a companhia da entrega de um ou mais documentos ou informações necessárias.

A importância desses dispositivos se dá pelo fato de as SPACs, em regra, terem mais dificuldades para cumprir todos os requisitos e reunir todas as informações e documentos tal qual uma companhia tradicional, haja vista encontrar-se em fase pré-operacional e com o plano de negócio limitado a indicar a intenção de aquisição ou fusão com companhia privada ainda não identificada. Com isso, as SPACs teriam, em tese, mais flexibilidade para obter a listagem e a admissão de seus valores mobiliários para negociação na B3.

68 Destacamos, no entanto, que a SPAC poderá também decidir por outra via de negociação de seus valores mobiliários, como nos mercados de balcão, de forma similar ao início de sua história nos EUA.

Nesse contexto, a própria B3 já sinaliza que pretende regulamentar o tema de maneira mais profunda em um momento futuro^{69, 70}, mas deixa claro que a aprovação dependerá da adequada estruturação da companhia, com todos os mecanismos de transparência e proteção ao investidor.

4.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS

As inovações no mercado de capitais estão sempre surgindo mundo a fora, e é de suma importância que, tanto quanto possível, os agentes domésticos estejam preparados para absorvê-las e internalizá-las.

Já tendo as *Special Purpose Acquisition Companies* se provado no tempo e nos mais diversos cenários como importante via alternativa disponível às companhias privadas, foi possível constatar que, mesmo diante de alguns obstáculos, já é plenamente possível constituir uma SPAC no Brasil, com características semelhantes àquelas do mercado de capitais nos EUA, desde seja realizada adequada estruturação e planejamento da operação.

Superadas essas questões mais básicas da temática das SPACs, cumpre, daqui em diante, buscar novas problemáticas que guardem relação com esse tipo de operação. A exemplo de sua maior ou menor efetividade dependendo do modelo de negócio adquirido, sua utilização como instrumento de investimento coletivo⁷¹ e sua relevância para empresas tecnológicas e de pesquisa e desenvolvimento, bem como

69 Vide: B3. **B3 lança guia sobre práticas internacionais e aspectos de governança das SPACs**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-guia-das-spacs.htm> Acesso em: 10 ago. 2023.

70 Vide: B3. **SPACs: Práticas Internacionais e Aspectos de Governança**. Considerações acerca da sua implementação no Brasil e ao redor do mundo. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/C9/64/59/46/5FFFF7104532BBF7AC094EA8/Relatorio%20SPACs.pdf>> Acesso em: 10 ago. 2023.

71 Vide: BOYLER, Carol; BAIGENT, Glenn. SPACs as Alternative Investments: an examination of performance and factor that drive prices. **The Journal of Private Equity**. v. 11(3), 2008. p. 8-15.

para aquelas voltadas também para o aspecto social⁷², enfim, ainda há um vasto campo para se explorar.

72 CHEOK, Melissa. **Quarterback Kaepernick joins SPAC frenzy for social causes.** Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-10/former-quarterback-kaepernick-forms-spac-to-drive-social-causes>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

REFERÊNCIAS

BOYLER, Carol; BAIGENT, Glenn. SPACs as Alternative Investments: an examination of performance and factor that drive prices. **The Journal of Private Equity**. v. 11(3), 2008. p. 8-15.

B3. **B3 lança guia sobre práticas internacionais e aspectos de governança das SPACs**. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/b3-lanca-guia-das-spacs.htm> Acesso em: 10 ago. 2023.

B3. **SPACs: Práticas Internacionais e Aspectos de Governança**. Considerações acerca da sua implementação no Brasil e ao redor do mundo. Disponível em: <<https://www.b3.com.br/data/files/C9/64/59/46/5FFFFF7104532BBF7AC094EA8/Relatorio%20SPACs.pdf>> Acesso em: 10 ago. 2023.

CASTELLI, Tim. Not guilty by association: why the taint of their “blank check” predecessors should not stunt the growth of modern Special Purpose Acquisition Companies. **Boston College Law Review**. v. 50(6), 2009. p. 237-275.

CHEOK, Melissa. Quarterback Kaepernick joins SPAC frenzy for social causes. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-02-10/former-quarterback-kaepernick-forms-spac-to-drive-social-causes>>. Acesso em: 18 fev. 2021.

COSTA, Machado da. **Um cheque em branco de US\$ 200 milhões procura um unicórnio no Brasil**: Investidores chefiados por importante executivo de tecnologia estão em busca de uma startup. 2021. Disponível em: <<https://veja.abril.com.br/blog/radar-economico/um-cheque-em-branco-de-us-200-milhoes-procura-um-unicornio-no-brasil/>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

D’ALVIA, Daniele. The international financial regulation of SPACs: between legal standardized regulation and standardization of

market practices. **Journal of Banking Regulation**. v. 21(2), Jun. 2020. p. 107-124.

FIORETTI, Julia; GOPINATH, Swetha; TSE, Crystal. **SPAC listing boom drives record \$63 billion January for IPOs**. Disponível em: <<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-01-29/spac-listing-boom-drives-record-63-billion-january-for-ipo>>. Acesso em: 20 de jan. 2021.

HEYMAN, Derek. From Blank Check to SPAC: the regulator's response to the market, and the market's response to the regulation. **Entrepreneurial Business Law Journal**. v. 2(1), 2007. p. 531-552.

IGNATYEVA, Elena; RAUCH, Christian; WAHRENBURG, Mark. Analyzing European SPACs. **The Journal of Private Equity**. v. 17(1), 2013. p. 64-77

KIM, Hyunseok; KO, Jayoung; JUN, Chulhee; SONG, Kyojik. Going public through mergers with Special Purpose Acquisition Companies. **International Review of Finance**. Jan. 2020. Disponível em: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/irfi.12297>>. Acesso em: 13 jan. 2021.

MACKINTOSH, Phil. **A record pace for SPACs**. 2020. Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/articles/a-record-pace-for-spacs-2021-01-21>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

MURRAY, James. Innovation, Imitation and Regulation in Finance: The Evolution of Special Purpose Acquisition Corporations. **Review of Integrative Business and Economic Research**. v. 6(2), Abr. 2017. p. 1-27.

RIEMER, Daniel. Special Purpose Acquisition Companies: SPAC and SPAN, or Blank Check Redux? **Washington University Law Review**. v. 85(4), Jan. 2007. p. 931-967.

SAHA, Sanghamitra. **2020 has been the year of SPAC IPOs**: here are the prominent 4. 2020 Disponível em: <<https://www.nasdaq.com/articles/2020-has-been-the-year-of-spac-ipos%3A-here-are-the-prominent-4-2020-12-28>>. Acesso em: 20 jan. 2021.

SCHUMACHER, Brandon. A new development in Private Equity: the rise and progression of Special Purpose Acquisition Companies in Europe and Asia. **Northwestern Journal of International Law and Business**. v. 40 (3), 2020. p. 391-415

SHACHMUROVE, Yochanan; VULANOVIC, Milos. Special Purpose Acquisition Company IPOs. In: CUMMING, Douglas (org.). **The Oxford Handbook of IPOs**. Oxford: Oxford University Press, 2019. p. 1-40.

SOUZA FILHO, Edison Ticle de Andrade Melo. **Comunicação de fato relevante**. 2020. Disponível em: <http://ri.minervafoods.com/minerva2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=40362&conta=28&id=261042>. Acesso em: 20 jan. 2021.

5. DESTINATÁRIOS E BENEFICIÁRIOS DO DEVER DE LEALDADE⁷³

Ana Frazão⁷⁴

Mariana Pinto⁷⁵

5.1 NOÇÕES ACERCA DO DEVER DE LEALDADE

O administrador funciona como órgão da sociedade que administra, titularizando funções indelegáveis. É através de seus órgãos que a pessoa jurídica se manifesta, refletindo sua vontade, tanto interna quanto externamente⁷⁶. Desse modo, o vínculo que une o administrador à sociedade administrada não é contratual, mas sim orgânico. Consequentemente, sua responsabilidade não possui natureza contratual, mas sim extracontratual, *ex lege* ou aquiliana, justamente por não derivar da infração ou do inadimplemento de um contrato, mas sim do descumprimento de um dever legal, inerente à sua função.

Dentre os deveres legais, inclui-se o de lealdade, que foi introduzido em nosso ordenamento jurídico pela Lei nº. 6.404/76, sob influência, notadamente, do direito norte-americano, que já

73 Muito nos alegra compor o time dos que estão, nesta oportunidade, a homenagear o Professor Marlon Tomazette. Seja por sua trajetória acadêmica, marcada por sua vocação à docência e por sua intensa e qualificada produção doutrinária, seja por sua efetiva dedicação ao exercício da advocacia, seja, ainda, por seus notáveis traços pessoais de simplicidade, gentileza e cordialidade, a homenagem se faz mais do que justa.

74 Sócia do Escritório Ana Frazão Advogados. Professora Associada de Direito Civil, Comercial e Econômico da Universidade de Brasília (UnB).

75 Sócia do Escritório Campinho Advogados. Mestre em Economia Empresarial pela Universidade Candido Mendes. Doutora em Direito pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ), na linha de pesquisa denominada Empresa e Atividades Econômicas.

76 Na clássica definição de Pontes de Miranda, os órgãos sociais *presentam* a sociedade, ou seja, fazem presente, tornam presente a vontade da pessoa jurídica (*Tratado de direito privado*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972. Tomo L, p. 384).

consagrava o *standard of loyalty*. Nesse passo, o *caput* de seu artigo 155 vem assim redigido:

Art. 155. O administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios, sendo-lhe vedado:

I – usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo;

II – omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia;

III – adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir.

A singela leitura da regra em comento evidencia que o dever de lealdade se desdobra em duas frentes.

Em uma primeira frente, apresenta-se como um modelo de conduta, um padrão de comportamento ou, sinteticamente, como um *standard*. Ao assentar-se na premissa de que “o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios”, expressa-se como uma orientação flexível e maleável, capaz de adaptar-se à luz das especificidades do caso concreto. Nesse contexto, revela *vagueza socialmente típica*⁷⁷ e traduz autêntica *cláusula*

77 Conforme registra Judith Martins-Costa, a locução foi cunhada por Claudio Luzzatti “para indicar os casos de emprego legislativo de expressões *programaticamente vagas*, verificáveis quando algum termo, segundo uma certa interpretação, exprime um conceito valorativo cujos critérios aplicativos não são sequer determináveis senão através da referência aos ‘variáveis parâmetros de juízo e às mutáveis tipologias da moral social e do costume’” (*A boa-fé no direito privado: Critérios para a sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 153-154).

geral⁷⁸ a orientar a atuação dos administradores, ensejando a abertura e a mobilidade do sistema⁷⁹.

De acordo com o trecho inicial da regra que faz reluzir esse modelo de conduta, o administrador deve servir com lealdade à companhia. Assim, como bem pontua Paulo Fernando Campos Salles de Toledo, “deve servir à companhia, e não servir-se dela”⁸⁰. Não pode, pois, logicamente, se aproveitar da relação de fidúcia, de confiança, que mantém com a sociedade, em prol de seus interesses particulares.

Nesse compasso, a atuação do administrador deve ser verdadeiramente orientada pelo prisma da lealdade à companhia,

78 Judith Martins-Costa salienta que cláusulas gerais e conceitos indeterminados não se confundem, sendo certo que a efetiva distinção não está na linguagem, mas sim na estrutura normativa. Nesse passo, assim sustenta: “Os chamados conceitos indeterminados podem estar presentes em estruturas normativas completas, em que há hipótese legal (ainda que formulada de modo semanticamente vago) e consequência predeterminada. Diferentemente, nas cláusulas gerais em sentido próprio, a *estrutura deverá ser completada pelo intérprete*, pela adição da consequência devida. De fato, as cláusulas gerais constituem *estruturas normativas parcialmente em branco*, as quais são completadas por meio da referência às regras extrajurídicas, ou a regras dispostas em outros ‘loci’ do sistema jurídico”. Logo à frente, após destacar que “a cláusula geral exige que o intérprete-aplicador concorra de um modo diverso para complementar o enunciado normativo”, assim arremata: “Enquanto nos conceitos indeterminados o juiz se limita a reportar ao fato concreto o elemento (semanticamente vago) indicado na *fattispecie* (devendo, pois, individuar os confins da hipótese abstratamente posta, cujos efeitos já foram predeterminados legislativamente), na cláusula geral a operação intelectual do juiz é mais complexa. Este deverá, além de averiguar a possibilidade de subsunção de uma série de casos-limite na *fattispecie*, averiguar a exata individuação das mutáveis regras sociais às quais o envia a metanorma jurídica. Deverá, por fim, determinar também quais são os efeitos incidentes ao caso concreto, ou, se estes já vierem indicados, qual a graduação que lhes será conferida no caso concreto, à vista das possíveis soluções existentes no sistema” (*A boa-fé no direito privado: Critérios para a sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 158-159).

79 Na precisa lição de Judith Martins-Costa, “as cláusulas gerais têm por função auxiliar a abertura e a mobilidade do sistema jurídico, propiciando o seu progresso mesmo se ausente a inovação legislativa. A abertura diz respeito ao ingresso no *corpus* legislativo de princípios, máximas de conduta, *standards* e diretivas sociais e econômicas, viabilizando a captação e a inserção de elementos extrajurídicos de modo a promover a ‘adequação valorativa’ do sistema (abertura ou permeabilidade do sistema). A mobilidade diz respeito à acomodação no interior do sistema desses novos elementos, conectando-os, num movimento dialético, com outras soluções sistemáticas (ressistemização)” (*A boa-fé no direito privado: Critérios para a sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 174).

80 O conselho de administração na sociedade anônima. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999. p. 58.

sendo, pois, norteadada pelo atingimento do interesse social, que é revelado a partir do interesse comum aos acionistas para a realização do fim social, o qual, por sua vez, consiste na obtenção de lucros, através da exploração do objeto social⁸¹.

A adoção do vocábulo *lealdade* nos remete naturalmente à ideia de correção. Destarte, para observar esse dever, o administrador deve agir de maneira correta, decente, digna, direita, distinta, franca, honesta, honrada, íntegra e sincera, além de pautar-se pela boa-fé⁸².

Quando focamos nesse padrão de comportamento, enxergamos a sua conexão com outros deveres fiduciários, como o de diligência, o de realizar os fins da empresa exercida pela companhia, o de sigilo e o de não entrar em conflito com os interesses da sociedade, refletidos,

81 Nas palavras de Sérgio Campinho: “O interesse social (interesse da companhia) é revelado a partir do interesse comum aos acionistas da companhia para a realização do fim social. O fim social (fim da companhia), como o de qualquer sociedade a partir do advento do Código Civil de 2002, é o da obtenção de lucro, mediante a execução do objeto social” (*Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 32).

82 Ao tratar dos critérios para a avaliação dos deveres dos administradores, Judith Martins-Costa observa que poder-se-ia sustentar “ser desnecessário apelar à boa-fé na concretização do dever de lealdade, pois este decorre da Lei Societária que o positivou a *contrario sensu*, estabelecendo o que é vedado realizar como ofensa ao dever de lealdade”. Logo em seguida, assim aduz: “Porém, a Lei não esgota todas as possibilidades – positivas e negativas – indicativas das manifestações de uma conduta leal. Daí a importância da boa-fé na configuração de novos casos, pois, ao menos para efeitos civis, o dever de lealdade não está sujeito à técnica da tipificação”. Mais à frente, argumenta que, “nesta matéria a boa-fé pode, assim, ter o duplo relevo de atuar (i) conjuntamente com os deveres fiduciários tradicionais, ‘otimizandoo-os’ em vista de sua melhor realização, como ocorre, *e.g.*, com o dever de *disclosure* nas companhias abertas; (ii) como cânone de hermenêutica dos comportamentos devidos pelo administrador e, (iii) de modo autônomo, para integrar lacuna legal, então apanhando casos de violação da fidúcia em que estruturada a atividade de administração” (*A boa-fé no direito privado: Critérios para a sua aplicação*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018. p. 359-360).

respectivamente, no artigo 153⁸³, no artigo 154⁸⁴, nos §§1º a 4º do próprio artigo 155⁸⁵ e no artigo 156⁸⁶, todos da Lei nº. 6.404/76.

83 Artigo 153 da Lei nº. 6.404/76: “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios”.

84 Artigo 154 da Lei nº. 6.404/76: “Art. 154. O administrador deve exercer as atribuições que a lei e o estatuto lhe conferem para lograr os fins e no interesse da companhia, satisfeitas as exigências do bem público e da função social da empresa. §1º. O administrador eleito por grupo ou classe de acionistas tem, para com a companhia, os mesmos deveres que os demais, não podendo, ainda que para defesa do interesse dos que o elegeram, faltar a esses deveres. §2º. É vedado ao administrador: a) praticar ato de liberalidade à custa da companhia; b) sem prévia autorização da assembleia geral ou do conselho de administração, tomar por empréstimo recursos ou bens da companhia, ou usar, em proveito próprio, de sociedade em que tenha interesse, ou de terceiros, os seus bens, serviços ou crédito; c) receber de terceiros, sem autorização estatutária ou da assembleia geral, qualquer modalidade de vantagem pessoal, direta ou indireta, em razão do exercício de seu cargo. §3º. As importâncias recebidas com infração ao disposto na alínea c do §2º pertencerão à companhia. §4º. O conselho de administração ou a diretoria podem autorizar a prática de atos gratuitos razoáveis em benefício dos empregados ou da comunidade de que participe a empresa, tendo em vista suas responsabilidades sociais”.

85 §§1º a 4º do artigo 155 da Lei nº. 6.404/76: “Art. 155. [...] §1º. Cumpre, ademais, ao administrador de companhia aberta, guardar sigilo sobre qualquer informação que ainda não tenha sido divulgada para conhecimento do mercado, obtida em razão do cargo e capaz de influir de modo ponderável na cotação de valores mobiliários, sendo-lhe vedado valer-se da informação para obter, para si ou para outrem, vantagem mediante compra ou venda de valores mobiliários. §2º. O administrador deve zelar para que a violação do disposto no §1º não possa ocorrer através de subordinados ou terceiros de sua confiança. §3º. A pessoa prejudicada em compra e venda de valores mobiliários, contratada com infração do disposto nos §§1º e 2º, tem direito de haver do infrator indenização por perdas e danos, a menos que ao contratar já conhecesse a informação. §4º. É vedada a utilização de informação relevante ainda não divulgada, por qualquer pessoa que a ela tenha tido acesso, com a finalidade de auferir vantagem, para si ou para outrem, no mercado de valores mobiliários”.

86 Artigo 156 da Lei nº. 6.404/76: “Art. 156. É vedado ao administrador intervir em qualquer operação social em que tiver interesse conflitante com o da companhia, bem como na deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los do seu impedimento e fazer consignar, em ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão do seu interesse. §1º. Ainda que observado o disposto neste artigo, o administrador somente pode contratar com a companhia em condições razoáveis ou equitativas, idênticas às que prevalecem no mercado ou em que a companhia contrataria com terceiros. §2º. O negócio contratado com infração do disposto no §1º é anulável, e o administrador interessado será obrigado a transferir para a companhia as vantagens que dele tiver auferido”.

A sua relação com o dever de diligência – que pode ser tomado como o dever fiduciário básico⁸⁷, de maior abrangência⁸⁸ ou amplitude⁸⁹, a partir do qual desdobram-se os demais⁹⁰ – é estreita⁹¹ _⁹². E a interação desses dois deveres com o de realizar os fins da empresa exercida pela companhia faz-se de modo um tanto quanto instintivo; é como se os dois primeiros nos conduzissem, naturalmente, na direção desse último. Nesse contexto, Luiz Gastão Paes de Barros Leães consigna que, “na realidade, os artigos 153, 154 e 155 são complementares, ou seja, estabelecem, em conjunto, que os administradores devem desenvolver os negócios sociais, atuando sempre de forma diligente e leal, de acordo com os fins e interesses da companhia”. Logo adiante, reforça o ponto acrescentando que, “por meio desses padrões, a lei impõe aos administradores a obrigação de desempenhar, leal e

87 Egberto Lacerda Teixeira; José Alexandre Tavares Guerreiro. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979. v. 2, p. 471.

88 Luiz Antonio de Sampaio Campos. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 1.097.

89 Marcelo Vieira von Adamek. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 120.

90 Nesse sentido: Mariana Pinto. As múltiplas faces do dever de diligência. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (Org.). *Direito empresarial e suas interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. v. II, p. 613.

91 Sobre esse específico tema, Sérgio Campinho assim anota: “Em certos episódios, a violação do dever de lealdade vem imbricada com a falta do dever de diligência. Exemplo disso é a omissão do administrador no exercício ou na proteção de direitos da companhia ou, ainda, quando, visando a obter vantagens para si ou para outrem, deixe de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da sociedade (inciso II do art. 155)” (*Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 320).

92 Como já iluminado por Ana Frazão, coautora deste trabalho, o potencial de violação do dever de lealdade é superior ao de violação do dever de diligência, porquanto haveria grandes incentivos para o cumprimento desse último, mas não para o daquele primeiro (*Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 333; e O conteúdo do dever de lealdade. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 836).

diligentemente, as suas funções, visando à consecução do objeto da sociedade e tendo em vista o interesse social”⁹³.

Já interligação entre os deveres de lealdade e de sigilo pode, de plano, ser atestada a partir do teor do próprio *caput* do artigo 155 da Lei nº. 6.404/76, que os conecta ao referir-se tanto à necessidade de o administrador servir à companhia com *lealdade*, quanto à de manter *reserva sobre seus negócios*. Ambos os deveres são conjuntamente tratados nesse mesmo dispositivo, acima do qual consta apenas a menção ao “dever de lealdade”, pontos que, inclusive, rendem ensejo a críticas⁹⁴. De fato, como tais deveres não se confundem, poderia o legislador ter abordado cada um deles em um preceito próprio, compondo de modo ainda mais adequado esse específico campo da Lei das S.A. que dedicou à reunião, de maneira didática e ordenada, dos principais deveres dos administradores, com o declarado propósito de fixar um padrão do desejado comportamento a ser por eles adotado⁹⁵.

93 Os deveres funcionais dos administradores de S.A. In: *Novos pareceres*. São Paulo: Singular, 2018. p. 647.

94 Ao cuidar do dever de lealdade, Paulo Fernando Campos Salles de Toledo registra que “a primeira observação a ser feita é negativa”. E assim prossegue: “E isto porque o legislador abordou conjuntamente o dever de lealdade e o dever de sigilo. Não se justifica, no entanto, essa reunião, e muito menos encontra justificativa o fato de ter o dispositivo apenas o *nomen juris* de dever de lealdade, como se o dever de sigilo não apresentasse características próprias, sendo somente um apêndice do primeiro” (*O conselho de administração na sociedade anônima*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999. p. 58).

95 Na exposição de motivos da Lei nº. 6.404/76, colhe-se o seguinte trecho: “Os artigos 154 a 161 [na Lei, 153 a 160] definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade. As normas desses artigos são, em sua maior parte, meros desdobramentos e exemplificações do padrão de comportamento dos administradores definido pela lei – o do ‘homem ativo e probo na administração dos seus próprios negócios’ (§7º do art. 116 do Decreto-Lei nº. 2.627) e, em substância, são as que vigoram, há muito tempo, nas legislações de outros povos; formuladas, como se encontram, tendo presente a realidade nacional, deverão orientar os administradores honestos, sem entorpecê-los na ação, com excessos utópicos. Servirão, ainda, para caracterizar e coibir abusos”.

Íntima se faz a associação entre os deveres de lealdade e de não entrar em conflito com os interesses da sociedade, apresentando-se esse último, em verdade, como um corolário do primeiro⁹⁶. No pacote de sua atuação de forma leal, encontra-se a necessidade de o administrador se abster de intervir em qualquer operação social em que tenha interesse conflitante com o da companhia e também em qualquer deliberação que a respeito tomarem os demais administradores, cumprindo-lhe cientificá-los de seu impedimento e fazer consignar, na correspondente ata de reunião do conselho de administração ou da diretoria, a natureza e extensão de seu interesse.

A par de se apresentar como um *standard*, tem-se ainda que, em uma segunda frente, o dever de lealdade se revela, de modo mais concreto, sob a forma de uma listagem – meramente exemplificativa, diga-se desde já⁹⁷ – de condutas vedadas. Assim é que, nos três incisos que compõem o *caput* do artigo 155 da Lei n.º. 6.404/76, encontramos as proibições de (i) “usar, em benefício próprio ou de outrem, com ou sem prejuízo para a companhia, as oportunidades comerciais de que tenha conhecimento em razão do exercício de seu cargo” (inciso

96 Nesse sentido: Ana Frazão. *Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 336; e Vedação ao conflito de interesses. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 850; e Sérgio Campinho. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 328. A relação entre os deveres de lealdade e de não entrar em conflito com os interesses da sociedade também é apontada por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo em seu *O conselho de administração na sociedade anônima*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999. p. 61.

97 Nesse sentido: Ana Frazão. *Função social da empresa e ampliação dos destinatários do dever de lealdade*. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 843; José Waldecy Lucena. *Das sociedades anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. II, p. 483; Luiz Antonio de Sampaio Campos. *Deveres e responsabilidades*. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 1.131; Luiz Gastão Paes de Barros Leães. *Os deveres funcionais dos administradores de S.A.* In: *Novos pareceres*. São Paulo: Singular, 2018. p. 646; Marcelo Vieira von Adamek. *Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 154; Modesto Carvalhosa. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 3, p. 301; Nelson Eizirik. *A lei das S/A comentada*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. III, p. 135; e Sérgio Campinho. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 319.

I); (ii) “omitir-se no exercício ou proteção de direitos da companhia ou, visando à obtenção de vantagens, para si ou para outrem, deixar de aproveitar oportunidades de negócio de interesse da companhia” (inciso II); e (iii) “adquirir, para revender com lucro, bem ou direito que sabe necessário à companhia, ou que esta tencione adquirir” (inciso III).

Dito isso, cabe avançarmos na direção dos itens 2 e 3 subsequentes, ao longo dos quais teceremos algumas breves considerações sobre possíveis destinatários e possíveis beneficiários do dever de lealdade.

5.2 POSSÍVEIS DESTINATÁRIOS DO DEVER DE LEALDADE

Os denominados deveres fiduciários, entre os quais se inclui o de lealdade, foram concebidos tendo em mira a atuação dos administradores, justamente com o já referido propósito de se estabelecer um padrão do desejado comportamento a ser por eles adotado. De todo modo, não tardou para que se atestasse que o controlador também deve observá-los⁹⁸. Em certa medida, podem vir a alcançar até mesmo os minoritários.

Focando especificamente no dever de lealdade, tem-se que sua imposição aos administradores reluz, com toda intensidade, da expressa e categórica regra constante do *caput* do artigo 155 da Lei nº. 6.404/76, já explorada ao longo do item anterior. Nesse compasso, alcança tanto os diretores, como os integrantes do conselho de administração.

A sua aplicação ao acionista controlador também pode ser extraída do texto legal. O parágrafo único do artigo 116 da Lei nº. 6.404/76 assim preconiza: “ O acionista controlador deve usar o poder com o fim de fazer a companhia realizar o seu objeto e cumprir

98 Como de há muito anotado por Ana Frazão, coautora deste trabalho, “a doutrina brasileira é farta em lições segundo as quais o controlador também está sujeito a deveres fiduciários, especialmente no que se refere à lealdade” (*Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 251).

sua função social, e tem deveres e responsabilidades para com os demais acionistas da empresa, os que nela trabalham e para com a comunidade em que atua, cujos direitos e interesses deve *lealmente* respeitar e atender”. Ao fazê-lo, não só traz, efetivamente, o acionista controlador para o rol dos destinatários desse dever, como também ilumina alguns de seus beneficiários.

Como salientam Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek, a incidência do dever de lealdade na esfera jurídica do acionista controlador “funda-se e justifica-se no acréscimo de poderes (*Machtzuwachs*) de que dispõe em razão da posição que ocupa”, traduzindo, assim, “concretização da regra segundo a qual influência e responsabilidade devem existir conjuntamente”⁹⁹.

É ainda esperado que a postura dos demais acionistas também seja orientada pela lealdade. Não há, é bem verdade, uma previsão legal expressa nesse sentido. Contudo, não seria sequer razoável sustentar que os acionistas minoritários, de um modo geral, poderiam, por exemplo, usar em benefício próprio oportunidade comercial da companhia de que tenham tomado conhecimento¹⁰⁰.

Ademais, nos termos da parte inicial do *caput* do artigo 165 da Lei nº. 6.404/76, os membros do conselho fiscal possuem “os mesmos deveres dos administradores de que tratam os arts. 153 a 156”. Assim, ao assessorarem a assembleia geral e cumprirem a sua missão fundamental de fiscalizar os órgãos de administração, sobretudo

99 Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (*corporate opportunity doctrine*). In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 89-90.

100 Nesse sentido, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes França e Marcelo Vieira von Adamek assim sustentam: “Bem vistas as coisas, aliás, a vedação à apropriação de oportunidades negociais da companhia existe não só para o controlador, mas também para qualquer acionista que dela tenha tomado conhecimento, já que também este está sujeito a específicos vínculos de lealdade para com a companhia e todos os demais acionistas” (Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (*corporate opportunity doctrine*). In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 91).

quanto à regularidade de suas contas e de seus atos de gestão, à luz do cumprimento de seus deveres legais e estatutários¹⁰¹, os integrantes do conselho fiscal devem necessariamente atentar para a observância do dever de lealdade.

Mas isso não é tudo. A depender do estágio da vida da sociedade, outros atores assumem protagonismo no palco social, conectando-se com o dever de lealdade. É o que se tem, por exemplo, na liquidação e na falência.

No decorrer da liquidação, o órgão de gestão e representação da sociedade é o liquidante¹⁰². Ele substitui os administradores da sociedade limitada e os diretores da sociedade anônima, cujas funções cessam¹⁰³. Assim, com o ingresso da sociedade no estado de liquidação, esses administradores são automaticamente destituídos em bloco¹⁰⁴.

O liquidante possui as mesmas responsabilidades dos administradores da sociedade liquidanda, nos moldes do artigo 217

101 Sérgio Campinho. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 347.

102 Conforme já consignado por Mariana Pinto, coautora deste trabalho, e Sérgio Campinho, em obra dedicada à sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução, “o liquidante não mantém com a sociedade em liquidação uma relação contratual; não se apresenta como um simples mandatário, prestador de serviços ou representante da pessoa jurídica, de seus sócios e muito menos de seus credores. É mais do que isso. Funciona como um órgão social, titular de funções indelegáveis, predefinidas em lei e supletivamente no contrato social, por meio do qual, ao longo desse específico período da vida social – a liquidação –, a pessoa jurídica manifesta a sua vontade e se relaciona com terceiros, com o fim de alcançar a sua extinção regular” (*A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 66).

103 Nos termos da parte inicial do §1º do artigo 208 da Lei nº. 6.404/76, “a companhia que tiver conselho de administração poderá mantê-lo, competindo-lhe nomear o liquidante”. Entretanto, a conveniência de se preservar esse órgão de administração ao longo da fase de liquidação vem sendo questionada pela doutrina. Sobre o tema, cabe conferir: Mauro Rodrigues Pentead. *Dissolução e liquidação de sociedades*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000. p. 264-265; Nelson Eizirik. *A lei das S/A comentada*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. IV, p. 48; e Sérgio Campinho. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 401 e, ainda, Funcionamento do conselho de administração e do conselho fiscal. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 1.073.

104 Sérgio Campinho; Mariana Pinto. *A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 67.

da Lei nº. 6.404/76¹⁰⁵. Assim é que, durante toda a liquidação, deve ele observar – além de seus específicos deveres, elencados de forma meramente exemplificativa ao longo do artigo 210 da Lei nº. 6.404/76¹⁰⁶ – os deveres fiduciários, incluindo-se aí o de lealdade, sempre tendo em mira os propósitos da liquidação.

E aqui reside um ponto digno de nota: na fase de liquidação, o fim social sofre uma significativa modificação. Deixa de consistir na obtenção de lucros, através da execução do objeto social, e passa a vincular-se à efetivação do procedimento de liquidação da maneira mais eficiente possível. Em sua essência, a liquidação relaciona-se com a ultimação dos negócios da sociedade, a realização de seu ativo, o pagamento de seu passivo e a partilha do saldo remanescente entre os seus sócios. Todos os esforços, portanto, devem ser coordenados para a adequada implementação dos movimentos de alienação do ativo e adimplemento do passivo, de forma a maximizar o aludido saldo remanescente. Como os deveres fiduciários foram cunhados tendo em mira o prosseguimento das atividades sociais, ao serem observados pelo liquidante, precisam ter seu eixo ajustado aos objetivos próprios da liquidação. Em outros termos, nessa peculiar fase da vida social, cumpre fazer uma releitura de tais deveres, que se aplicam, sim, aos liquidantes, mas com as devidas adaptações¹⁰⁷.

Sob esse prisma, a deslealdade do liquidante poderia vir a ser revelada, por exemplo, se ele viesse a se omitir no exercício ou na proteção de certo direito da companhia ou, ainda, caso ele solicitasse e obtivesse a autorização da assembleia geral para que a companhia desse prosseguimento à exploração de sua atividade, por um certo período, com o objetivo de facilitar a liquidação, em consonância com

105 No que tange às sociedades contratuais, disciplinadas pelo Código Civil, confira-se o seu artigo 1.104.

106 No que tange às sociedades contratuais, disciplinadas pelo Código Civil, confira-se o seu artigo 1.103.

107 Sérgio Campinho; Mariana Pinto. *A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 70-71.

o disposto no parágrafo único do artigo 211 da Lei nº. 6.404/76¹⁰⁸, e, ao longo desse interregno, culminasse por deixar de aproveitar uma oportunidade de negócio de interesse da companhia, tendo em mira a obtenção de certa vantagem para si (artigo 155, inciso II, da Lei nº. 6.404/76).

Migrando para a crise da empresa, podemos nos ater ao administrador judicial e, aqui, sob o especial enfoque do processo de falência.

No regime dualista agasalhado pela Lei nº. 11.101/2005, a falência vem associada à perspectiva de liquidação judicial do patrimônio do devedor insolvente, predominando, pois, a noção de falência-liquidação¹⁰⁹. Nesse contexto, o administrador judicial emerge como um órgão ou agente auxiliar da justiça, que funciona como administrador da massa falida, agindo na defesa dos interesses que a compõem e sendo o seu liquidatário¹¹⁰⁻¹¹¹. A liquidação judicial

108 No que tange às sociedades contratuais, disciplinadas pelo Código Civil, confira-se o parágrafo único de seu artigo 1.105.

109 Sérgio Campinho. A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). *Temas de direito da insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 1.023-1.024.

110 Sérgio Campinho. *Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa*. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023. p. 52.

111 O legislador procurou apresentar, de forma mais concentrada, ao longo do artigo 22 da Lei nº. 11.101/2005, os deveres e atribuições do administrador judicial, sendo certo que seu inciso I contempla os comuns aos processos de recuperação judicial e falência, seu inciso II reúne os referentes à recuperação judicial e seu inciso III volta-se na direção daqueles relativos à falência. No rol deste último inciso, encontram-se os deveres e atribuições de (i) relacionar os processos e assumir a representação judicial e extrajudicial, incluídos os processos arbitrais, da massa falida (alínea c); (ii) praticar todos os atos conservatórios de direitos e ações e diligenciar a cobrança de dívidas outorgando as correspondentes quitações (alínea l); (iii) remir, em benefício da massa e mediante autorização judicial, bens apenhadados, penhorados ou legalmente retidos; (alínea m); (iv) representar a massa falida em juízo, contratando, se necessário, advogado, cujos honorários serão previamente ajustados e aprovados pelo Comitê de Credores (alínea n); (v) requerer todas as medidas e diligências que forem necessárias para o cumprimento da Lei nº. 11.101/2005, a proteção da massa ou a eficiência da administração (alínea o); e (vii) arrecadar os valores dos depósitos realizados em processos administrativos ou judiciais nos quais o falido figure como parte, decorrentes de penhoras, bloqueios, apreensões, leilões, alienações judiciais e outras hipóteses de constrição judicial, ressalvado o disposto nas Leis nºs. 9.703/98 e 12.099/2009 e na Lei Complementar nº. 151/2015 (alínea s).

do patrimônio do devedor falido, a um só tempo, proporciona o saneamento do mercado, dele eliminando empresas cuja recuperação não se faça possível, e viabiliza seja assegurado aos credores um tratamento racional por ocasião da realização de seus créditos, obstando preferências descabidas e injustas, e em atendimento, sobretudo, à *par conditio creditorum*¹¹².

Mas há, ainda, um outro potencial a ser explorado quando dessa liquidação judicial: a promoção da preservação, mesmo na falência, da empresa até então exercida pelo devedor falido¹¹³. Essa específica vocação conecta-se com a eventual continuação provisória da atividade e com a célere realização do ativo, à luz de imperativa ordem de preferência constante do artigo 140 da Lei nº. 11.101/2005, tendo em mira (i) preservar e otimizar a utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis; (ii) permitir a ágil liquidação das empresas viáveis, com vistas à realocação eficiente de recursos na economia; e (iii) fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do expedito retorno do empreendedor falido à atividade econômica, de forma que a falência possa efetivamente funcionar, nos termos do §2º do artigo 75 da Lei nº. 11.101/2005, como um “mecanismo de preservação de benefícios econômicos e sociais decorrentes da atividade empresarial, por meio da liquidação imediata do devedor e da rápida realocação útil de ativos na economia”¹¹⁴.

112 Sérgio Campinho. A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). *Temas de direito da insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 1.024.

113 O ponto – que já vinha, há alguns anos, sendo iluminado por Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (A preservação da empresa, mesmo na falência. In: DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). *Direito recuperacional: Aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 526-533) e por Sérgio Campinho (A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). *Temas de direito da insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 1.025-1.030) – restou ainda mais nítido em virtude da nova redação atribuída ao artigo 75 da Lei nº. 11.101/2005 pela Lei reformadora nº. 14.112/2020.

114 Confirmam-se, em especial, além dos já citados artigos 140 e 75 da Lei nº. 11.101/2005, os artigos 22, inciso III, alínea j; 99, inciso XI e §3º; 139; e 141, todos do mesmo diploma legal.

Assim é que, no processo falimentar, deve, sim, o administrador judicial, notadamente ao desempenhar a sua função de administrador da massa falida e de seu liquidatário, observar o dever de lealdade para a realização de todos os fins acima, ainda que em apertada síntese, indicados.

5.3 POSSÍVEIS BENEFICIÁRIOS DO DEVER DE LEALDADE

De acordo com a parte inicial do *caput* do artigo 155 da Lei nº. 6.404/76, “o administrador deve servir com lealdade *a companhia*”. O preceito sugere ser ela, e apenas ela, a beneficiária da observância desse dever fiduciário por parte do administrador.

De modo distinto, o parágrafo único do artigo 116 do mesmo diploma legal, em seu trecho final, estabelece que o acionista controlador “tem deveres e responsabilidades para com *os demais acionistas* da empresa, *os que nela trabalham* e para com *a comunidade* em que atua, cujos direitos e interesses deve lealmente respeitar e atender”. Ao assim dispor, vincula a atuação leal do acionista controlador aos minoritários, aos trabalhadores e à comunidade em que a companhia se encontra inserida.

Diante desse quadro, cabe enfrentar a seguinte questão: quais são, efetivamente, os beneficiários do cumprimento do dever de lealdade?

A própria exposição de motivos da Lei nº. 6.404/76 associa a relevância da seção dedicada aos deveres fiduciários à “defesa da minoria”, também se referindo, ainda que discretamente, aos “interesses da comunidade”, sendo oportuna a reprodução do trecho em questão:

Os artigos 154 a 161 [na Lei, 153 a 160] definem, em enumeração minuciosa, e até pedagógica, os deveres e responsabilidades dos administradores. É Seção da maior importância no Projeto porque procura fixar os padrões de comportamento dos administradores, cuja

observância constitui a verdadeira defesa da minoria e torna efetiva a imprescindível responsabilidade social do empresário. Não é mais possível que a parcela de poder, em alguns casos gigantesca, de que fruem as empresas – e, através delas, seus controladores e administradores – seja exercido em proveito apenas de sócios majoritários ou dirigentes, e não da companhia, que tem outros sócios, e em detrimento, ou sem levar em consideração, os interesses da comunidade.

Em verdade, a proteção da companhia repercute nas esferas jurídicas daqueles que com ela se relacionam, estando aí incluídos, por exemplo, seus acionistas minoritários, trabalhadores, credores, consumidores e, em um viés mais amplo, a comunidade em que se encontra inserida¹¹⁵.

Oportuno se faz, ainda que por um instante, voltarmos as nossas atenções na direção da figura do credor da companhia. A observância, ou não, do dever de lealdade pelo acionista controlador e pelos administradores no curso regular da vida social tem, de fato, o condão de produzir efeitos em sua esfera jurídica. Ajustemos o foco e consideremos agora um outro cenário: caso seja verificada uma causa dissolutória, ingressando a companhia no estado de liquidação, é certo que o cumprimento, ou não, do dever em comento pelo liquidante igualmente tem o potencial de ecoar em sua esfera jurídica. Agravemos o quadro: caso ela venha a ter a sua falência requerida e decretada, o respeito, ou não, do dever sob exame pelo administrador judicial também pode vir a reverberar em sua esfera jurídica. O eventual comprometimento, parcial ou até mesmo total, do crédito

115 Abriga, assim, “a obrigação de proteção e colaboração perante todos aqueles que, de forma contratual ou não, estão sujeitos aos efeitos e externalidades da atividade empresarial, especialmente os titulares dos interesses contemplados no art. 170, da Constituição” (Ana Frazão. *Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 344; e *Função social da empresa e ampliação dos destinatários do dever de lealdade*. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 843).

titularizado pelo credor pode se dar a partir da combinação de uma série de fatores, como, por exemplo, a composição do patrimônio da companhia, a gravidade da violação ao dever de lealdade, a existência de dano dela decorrente e a envergadura desse dano.

As próprias reflexões ensejadas pela função social da empresa culminaram por alargar esse rol de beneficiários, sendo certo que, no direito anglo-saxão, uma das principais consequências desse elastecimento foi o fato de o dever em comento ter também se voltado na direção de investidores eventuais e futuros, em prol da idoneidade do próprio mercado de capitais^{116,117}.

Desse modo, quer nos parecer existir, sim, um “dever geral de lealdade societária”¹¹⁸, a fomentar que se leve em consideração não só os interesses da companhia, como também os desses outros agentes, da própria comunidade e, sendo ela uma companhia

116 Ana Frazão. *Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 343; e *Função social da empresa e ampliação dos destinatários do dever de lealdade*. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 842.

117 Henry Hansmann e Reinier Kraakman, em abordagem mais abrangente, atestam preponderar, em diversos países, o entendimento de que alguns deveres fiduciários se voltam na direção de outros agentes, que não os acionistas da companhia. Eis as suas palavras: “Finally, rules and particularly standards are used in varying degrees as governance techniques for protecting non-shareholders constituencies. Thus, corporate officers and directors owe some duties to non-shareholders in most jurisdictions, although the breadth of these duties varies considerably. At the narrow end of the spectrum, UK imposes a limited duty on directors not go engage in ‘wrongful’ trading when a director knew or should have known that her firm was insolvent. Similarly, U.S. case law suggests that the fiduciary duties of loyalty and care run to creditors, rather than shareholders, and U.S statutory law in many states explicitly permits boards to consider the interests of non-shareholder constituencies when making major corporate decisions. At the broad end of the spectrum, Dutch law uses the standards strategy to protect employees by permitting unions to petition the courts to investigate the conduct of company directors and managers. Japanese law holds directors liable to third parties if they act in bad faith or are grossly negligent in managing the company. Finally, German law for open companies mandates that management boards establish ‘risk management systems’ for the identification and containment of developments that might threaten the survival of the company” (The basic governance structure. In: KRAAKMAN, Reinier et al. *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 66).

118 A expressão é de Marcelo Vieira von Adamek (*Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas*. São Paulo: Saraiva, 2009. p. 154).

aberta, as repercussões no funcionamento do mercado, com o real propósito de, na medida do possível, conciliá-los com o interesse social, protegendo-os ao menos para o fim de não ocasionar danos desnecessários e desarrazoados¹¹⁹.

O que chamamos de “dever geral de lealdade societária” projeta-se essencialmente na dimensão da prevenção de danos considerados incompatíveis com a necessária proteção devida aos que são afetados pela atividade empresarial. Sob as lentes da economia, tal faceta do dever de lealdade converge, em diversos aspectos, com a ideia de que a atividade empresarial não pode gerar externalidades negativas injustificáveis, desproporcionais e que poderiam ser evitadas com medidas adequadas de gestão.

Tal ponto precisa ser esclarecido para que não seja oposta ao nosso argumento a crítica fácil – e a nosso ver incorreta – de que a ampliação dos destinatários do dever de lealdade transformaria a gestão empresarial em uma panaceia, na medida em que os gestores não mais saberiam a que interesses atender. Na verdade, a nossa proposta não desconfigura os parâmetros gerais de *accountability* a que os gestores estão submetidos, inclusive no que diz respeito à manutenção lucrativa da empresa; apenas impõe que o interesse da companhia, inclusive no que diz respeito ao objetivo de lucro, seja alcançado de forma satisfatoriamente harmônica com a tutela de outros interesses mercedores de proteção.

Essa conclusão está atrelada à premissa de que, conforme demonstrado acima, o interesse social das companhias não pode ser enxergado a partir de um prisma restritivo e egoísta dos interesses dos acionistas e, ainda, à premissa de que a própria companhia,

119 Ana Frazão, coautora deste trabalho, já asseverou estar o dever de lealdade “diretamente conectado às cláusulas gerais de vedação do abuso de poder de controle e das competências administrativas, impondo aos gestores que conduzam a atividade empresarial considerando os demais interesses envolvidos, a fim de protegê-los, dentro do possível, e não lhes causar danos desnecessários e desarrazoados” (*Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As*. Rio de Janeiro: Renovar, 2011. p. 344-345; e *Função social da empresa e ampliação dos destinatários do dever de lealdade*. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 843).

como corporificação jurídica da empresa, não pode ser vista apenas a partir da união de acionistas e investidores, mas também a partir da associação de empregados e colaboradores, bem como de suas intensas e complexas interações contratuais e extracontratuais com consumidores, fornecedores e a comunidade em geral.

Entretanto, ao nosso ver, tais premissas não decorrem de escolhas ideológicas do intérprete, mas sim de regras legais e constitucionais que regulam a atividade empresarial no Brasil, tais como o já mencionado artigo 116 da Lei nº. 6.404/76, bem como o princípio constitucional da função social da empresa.

Acresce que o artigo 170 da Constituição, ao prever os princípios estruturantes da ordem econômica, deixa claro quais são os valores que devem ser tutelados no exercício de qualquer tipo de atividade econômica, dentre os quais se encontram os interesses dos trabalhadores, dos consumidores e da comunidade, notadamente no que diz respeito ao meio ambiente. Como a gestão empresarial não pode ser indiferente aos valores constitucionalmente protegidos, pode-se afirmar ser a própria Constituição a base normativa que fundamenta a ampliação dos destinatários dos deveres de lealdade.

5.4 CONCLUSÕES

O dever de lealdade desdobra-se em duas frentes.

Em uma primeira frente, assentando-se na premissa de que “o administrador deve servir com lealdade à companhia e manter reserva sobre os seus negócios”, apresenta-se como um modelo de conduta, um padrão de comportamento ou, sinteticamente, como um *standard*, expressando-se como uma orientação flexível e maleável, capaz de adaptar-se à luz das especificidades do caso concreto. Nesse contexto, traduz autêntica cláusula geral a orientar a atuação dos administradores, ensejando a abertura e a mobilidade do sistema.

O vocábulo *lealdade* nos remete naturalmente à ideia de correção, conectando-se, assim, à noção de uma atuação correta, decente,

digna, direita, distinta, franca, honesta, honrada, íntegra, sincera e pautada pela boa-fé, o que justifica, de alguma forma, a íntima relação estabelecida por esse dever fiduciário com outros, como o de diligência, o de realizar os fins da empresa exercida pela companhia, o de sigilo e o de não entrar em conflito com os interesses da sociedade.

Em uma segunda frente, se revela, de modo mais concreto, sob a forma de uma listagem meramente exemplificativa de condutas vedadas.

A riqueza do dever de lealdade também reluz quando se tem em mira seus possíveis destinatários e seus possíveis beneficiários e, notadamente, ao se proceder a uma releitura desse dever na esfera jurídica de cada um desses sujeitos.

O dever de lealdade não se volta apenas na direção dos administradores e do acionista controlador. Com efeito, alcança outros relevantes atores, como acionistas minoritários, integrantes do conselho fiscal, liquidantes e, ainda, administradores judiciais que atuem em processos de falência.

Ademais, sua observância se dá em prol não só da companhia, como também de acionistas minoritários, trabalhadores, credores, consumidores e, em um viés mais amplo, da comunidade em que se encontra inserida e, em sendo ela uma companhia aberta, do próprio mercado, podendo-se, de fato, afirmar haver um dever geral de lealdade societária.

Trata-se de interpretação que, além de decorrer das regras constitucionais e legais aplicáveis à atividade empresarial, especialmente na esfera societária, não causa nenhuma dificuldade insuperável à gestão empresarial, até por não desconfigurar os padrões gerais de *accountability* a que os gestores estão submetidos, inclusive no que diz respeito à manutenção lucrativa da empresa.

Como se viu, a principal consequência do dever geral de lealdade societária é impor que o interesse da companhia, inclusive no que diz respeito ao objetivo de lucro, seja alcançado de forma satisfatoriamente harmônica com a tutela de outros interesses merecedores de proteção,

com a conseqüente necessidade de prevenção de danos injustificáveis, desarrazoados e evitáveis.

REFERÊNCIAS

CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Sociedade anônima*. 7ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023.

CAMPINHO, Sérgio. *Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa*. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023.

CAMPINHO, Sérgio. Funcionamento do conselho de administração e do conselho fiscal. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 1.073-1.074.

CAMPINHO, Sérgio. A preservação da empresa na falência. In: WAISBERG, Ivo; RIBEIRO, José Horácio Halfeld Rezende (Org.). *Temas de direito da insolvência: Estudos em homenagem ao Professor Manoel Justino Bezerra Filho*. São Paulo: IASP, 2017. p. 1.019-1.031.

CAMPINHO, Sérgio; PINTO, Mariana. *A sociedade limitada na perspectiva de sua dissolução*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023.

CAMPOS, Luiz Antonio de Sampaio. Deveres e responsabilidades. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. I, p. 1.084-1.262.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei de sociedades anônimas*. 4ª ed. São Paulo: Saraiva, 2009. v. 3.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. III.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada*. 2ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015. v. IV.

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von. Aproveitamento de oportunidades comerciais da companhia pelo acionista controlador (*corporate opportunity doctrine*). In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Vieira von (Coord.). *Temas de direito empresarial e outros estudos em homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 88-110.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: Repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. O conteúdo do dever de lealdade. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 835-837.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa e ampliação dos destinatários do dever de lealdade. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 842-844.

FRAZÃO, Ana. Vedação ao conflito de interesses. In: COELHO, Fábio Ulhoa (Coord.). *Lei das sociedades anônimas comentada*. 2ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2022. p. 850-852.

HANSMANN, Henry; e KRAAKMAN, Reinier. The basic governance structure. In: KRAAKMAN, Reinier et al. *The anatomy of corporate law: A comparative and functional approach*. New York: Oxford University Press, 2004. p. 33-70.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Os deveres funcionais dos administradores de S.A. In: *Novos pareceres*. São Paulo: Singular, 2018. p. 637-653.

LUCENA, José Waldecy. *Das sociedades anônimas: Comentários à lei*. Rio de Janeiro: Renovar, 2009. v. II.

MARTINS-COSTA, Judith. A boa-fé no direito privado: Critérios para a sua aplicação. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2018.

MIRANDA, Pontes de. *Tratado de direito privado*. 3ª ed. Rio de Janeiro: Borsoi, 1972. Tomo L.

PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Dissolução e liquidação de sociedades*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2000.

PINTO, Mariana. As múltiplas faces do dever de diligência. In: FRAZÃO, Ana; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de; CAMPINHO, Sérgio (Org.). *Direito empresarial e suas interfaces: Homenagem a Fábio Ulhoa Coelho*. São Paulo: Quartier Latin, 2022. v. II, p. 611-632.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979. v. 2.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *O conselho de administração na sociedade anônima*. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. A preservação da empresa, mesmo na falência. In: DE LUCCA, Newton; DOMINGUES, Alessandra de Azevedo (Coord.). *Direito recuperacional: Aspectos teóricos e práticos*. São Paulo: Quartier Latin, 2009. p. 517-534.

VON ADAMEK, Marcelo Vieira. Responsabilidade civil dos administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva, 2009.

6. FRANQUIA EMPRESARIAL: DO ISOMORFISMO COERCITIVO ÀS OBRIGAÇÕES DECORRENTES DA GOVERNANÇA

Arnaldo Rizzardo
Arnaldo Rizzardo Filho

6.1 INTRODUÇÃO: TEORIAS ORGANIZACIONAIS QUE EXPLICAM A FRANQUIA EMPRESARIAL

Uma literatura tradicional sobre o negócio de franquia empresarial se embasa na ciência da Administração de Empresas e, a partir da Teoria da Agência, aduz que relações de agência existem quando uma parte delega autoridade a outra (o agente) (Eisenhardt, 1989). A Teoria da Agência explica que nas lojas próprias, a gerência é de responsabilidade de um empresário apenas, que as opera diretamente contratando funcionários. Nos pontos de venda franqueados, a gerência possui uma perspectiva de rede de empresas franqueadas; são empresas franqueadas autônomas e formalmente independentes das respectivas empresas franqueadoras, que investem seu próprio capital no negócio. Como o fluxo de lucro de seus investimentos depende de seu desempenho, as empresas franqueadas têm incentivos mais fortes para o desempenho do que os funcionários-gerentes. Os modelos de negócios das franquias empresariais partem do postulado do “esforço auto-imposto”, que resulta numa menor necessidade de monitoramento por parte da empresa franqueadora em consideração aos funcionários-gerentes (Barthélemy, 2011).

Os negócios de franquia empresarial partem do pressuposto que é menos dispendioso usar empresas franqueadas como agentes locais em relação a funcionários-gerentes. Custos de monitoramento são altos em face da distância e do desconhecimento de outros territórios para exploração mercadológica (Carney & Gedajlovic, 1991). Assim, a teoria da agência tem sido usada para examinar a franquia empresarial como uma alternativa estratégica ao crescimento interno – a corporação se

expandindo por meio de unidades próprias (Combs & Castrogiovanni, 1994; Shane, 1998).

Baseados na Teoria da Agência, Curran e Stanworth (1983) definem a franquia empresarial como uma forma de negócio que consiste essencialmente em uma organização (a empresa franqueadora) com um pacote de negócios testado no mercado centrado em um produto ou serviço, entrando em uma relação contratual contínua com empresas franqueadas autofinanciadas e geridas de forma independente, operando sob o nome comercial da primeira. Igualmente, Combs, Michael e Castrogiovanni (2009) aduzem que a franquia empresarial é um acordo cooperativo de longo prazo em que uma empresa franqueadora vende o direito de comercializar bens ou serviços sob sua marca e usando suas práticas de negócios para empresas franqueadas. Cochet e Garg (2008) entendem que na franquia empresarial, a empresa franqueadora vende o direito de comercializar seus produtos e serviços usando um conceito comercial comprovado e sua marca para empresas franqueadas. No mesmo sentido, Gorovaia e Windsperger (2010) explanam que as empresas franqueadas compram o direito de operar unidades de marca e o conhecimento operacional, técnico e de *marketing*.

Esse gerenciamento envolve controle, obviamente, mas bem diverso do gerenciamento de empregados. Trata-se de gerenciamento interempresarial, onde as características hierárquicas dão lugar a características heterárquicas. Trata-se, segundo Kistruck et al. (2011) do estabelecimento de rotinas e suportes de desempenho; a padronização de rotinas permite à empresa franqueadora replicar as fontes de competência existentes em toda a cadeia. As rotinas fornecem eficiências operacionais, e uma marca forte reduz as assimetrias de informação entre o cliente e a franquia, definindo as noções preconcebidas sobre o que os clientes podem esperar antes de entrar em uma loja franqueada.

Outra literatura tradicional sobre a franquia empresarial segue a linha da Teoria da Escassez de Recursos. A Teoria da Escassez de Recursos afirma que novas empresas franqueadoras usam

franquias para obter acesso a recursos críticos necessários para o crescimento (Oxenfeldt & Kelly, 1969). Especificamente, ao construir e administrar pontos de venda, as empresas franqueadas fornecem capital financeiro e expertise gerencial local (Combs, Michael e Castrogiovanni, 2009). A expansão do mercado cria custos significativos associados à identificação e compra de locais de mercado favoráveis, contratação e treinamento de novos funcionários e estabelecimento de reconhecimento de marca local. A franquia acelera a expansão do mercado acarretando uma presença mais forte no mercado. Por outro lado, o crescimento interno exige que a corporação carregue todo o ônus da expansão do mercado. Assim, as restrições de capital minam a capacidade da corporação de equilibrar a expansão com o estabelecimento de vantagem competitiva. Em geral, as evidências apóiam a escassez de recursos como uma motivação subjacente à franquia empresarial (Kistruck et al., 2011.).

Rizzardo Filho (2018, 2019 e 2022), sob a perspectiva das redes de cooperação interempresarial, de Balestrim e Verschoore (2016), descreve as redes de franquia empresarial como redes de cooperação; como conjuntos de empresas independentes agrupadas em uma única estrutura (a rede de franquia) e operando de forma coordenada, coletiva e cooperada. A rede de franquias é uma nova organização tão ou mais importante que as próprias empresas franqueadora e franqueadas envolvidas. Questão intrigante do campo social diz respeito às condições sob as quais a cooperação emerge no “livre mercado”. Sabe-se que a cooperação ocorre em larga escala entre os homens; a “operação conjunta” não significa altruísmo, podendo ser verificada, inclusive, entre indivíduos egoístas. Mas há condições para que a cooperação ocorra, como, por exemplo, a possibilidade de obter determinado ganho que sozinho seria muito difícil ou até mesmo impossível:

“A cooperação entre indivíduos não altruístas nasce do interesse comum gerado pela compreensão de que somente operando em conjunto é possível realizá-lo”.

Em outras palavras, a cooperação egoísta decorre de ações deliberadas entre agentes autônomos para o alcance simultâneo de objetivos individuais e coletivos. O simples desejo individual de associar-se a determinado grupo não promove ações conjuntas, a menos que haja um objetivo comum. Sem um objetivo explícito, não é possível conhecer ou mesmo antecipar os esforços que serão realmente necessários para alcançá-lo” (Balestrim e Verschoore, 2016).

No campo empresarial a cooperação emerge sob o objetivo de obtenção de ganhos competitivos: coopera-se para competir mais forte, e resumo. Quando várias organizações compreendem a possibilidade de alcançar conjuntamente seus objetivos e obter ganhos mútuos, a cooperação se desenvolve. A cooperação interorganizacional ocorre pelo empreendimento deliberado de relações entre organizações autônomas para a consecução de objetivos individuais e coletivos. São as chamadas “relações ganha-ganha” (Brandenburger e Nalebuff, 1995), e o fato de determinado propósito ser comum a um grupo implica que ninguém nesse grupo deverá ficar excluído dos ganhos proporcionados pela realização de tal propósito (Olson, 1999).

Nas redes, os benefícios gerados pela operação conjunta acabam sendo internalizados pelas organizações envolvidas e passam a ser uma vantagem conjunta daqueles que cooperaram para gerá-los. A cooperação gera benefícios que somente as empresas participantes podem usufruir, tornando as mesmas mais fortes e competitivas frente àquelas que não integram a rede. Em ambientes competitivos, esse fato provoca o que pode ser denominado paradoxo da cooperação interorganizacional: quanto maior o número de empresas envolvidas, maior a possibilidade de gerar ganhos competitivos; em contrapartida, quanto menor o número de empresas envolvidas, mais exclusivos os ganhos competitivos se tornam.

Mais recentemente, passou-se a pesquisar os sistemas de franquia empresarial a partir da Teoria Institucional. Segundo a Teoria Institucional, de um lado, decisões são influenciadas por pressões

isomórficas decorrentes do ambiente (DiMaggio e Powell, 2005), de outro lado, organizações também influenciam as decisões, gerando um efeito recursivo (Monticelli, 2022). Nesse sentido, embasando-se em DiMaggio e Powell (2005), pode-se dizer que as redes de franquias de sucesso servem como modelos no contexto organizacional para franqueadores entrantes; a lógica subjacente é que as organizações bem-sucedidas servem de exemplo para as demais, e isso não decorre necessariamente por razões de eficiência, mas porque esse curso de ação específico tornou-se um dado adquirido ou necessário para fins de legitimidade. Legitimidade, conforme Suchman (1995), se apresenta em três formas primárias: pragmática, baseada no interesse próprio; moral, baseada na aprovação normativa; e cognitiva, baseada na compreensibilidade e aceitação. Segundo a Teoria Institucional, o processo de ganho de legitimidade acima referido é conhecido por isomorfismo mimético entre empresas franqueadoras (Rowan, 1982).

As perspectivas organizacionais acima citadas concordam que as decisões de franquia são motivadas pelo sentido da eficiência, que Luhmann (2016) descreveu como código binário do sistema econômico: lucro/prejuízo. A Teoria da Agência explica a franquia empresarial como uma resposta ao custo de monitorar e avaliar diretamente o pessoal do ponto de venda; a Teoria da Escassez de Recursos explica a franquia empresarial como resposta à necessidade de recursos financeiros e humanos críticos; a Teoria das Redes explica a franquia empresarial pela força da ação coletiva e cooperada; e a Teoria Institucional explica a franquia empresarial pelo ganho de legitimidade.

Ou seja, a franquia empresarial enquanto evento econômico legitima-se pela formação de relações contratuais coletivas com realocação de recursos (custos) para fins de eficiência econômica. Surge uma questão de pesquisa: quem devem ser os beneficiados desse fim de eficiência econômica? Empresas franqueadoras, empresas franqueadas, ou ambas? Considerando-se as empresas franqueadoras como sendo os centros de poder fundadores e padronizadores das redes de franquias, e as empresas franqueadas as periférias aderentes

que replicam o padrão recebido, que obrigações jurídicas nascem dessa relação? Como a inserção dos temas da governança e da gestão das redes de franquia evidencia uma nova natureza de obrigações contratuais? As respostas partem da consideração de quem são os destinatários finais dos benefícios que as redes de franquia buscam.

A contribuição teórica está no desenvolvimento do direito obrigacional relativos à franquia empresarial de acordo com sua complexidade institucional, o que se distancia das teorias obrigacionais e contratuais que utilizam uma dogmática napoleônica/industrial em que contratos são fontes de obrigações de dar (compra e venda) e fazer (prestação de serviço). Quer-se entender quais obrigações são intrínsecas à lógica institucional da franquia empresarial enquanto fenômeno organizacional. Existe um hiato na literatura jurídica de direito obrigacional e contratual voltada à franquia empresarial, que resulta, em último caso, em uma jurisprudência que reproduz uma compreensão teoricamente equivocada.

6.2 PROCESSOS ISOMÓRFICOS DAS FRANQUIAS EMPRESARIAIS: MIMETISMO E COERÇÃO

Dentre as teorias organizacionais referidas no capítulo anterior, a Teoria Institucional tem potencial para aumentar a compreensão da franquia empresarial pois adentra na técnica que permite a operacionalização das redes de franquia empresarial. A teoria institucional explica por que as organizações que compartilham o mesmo ambiente institucional tornam-se cada vez mais semelhantes, ou isomórficas, na estrutura organizacional e estrategicamente (Rowan, 1982). DiMaggio e Powell (2005) delinearam três fontes de pressão pelas quais as organizações crescem isomórficas. O isomorfismo é coercitivo quando os gerentes respondem a instruções ou recomendações formais ou informais provenientes de outras organizações, como no caso das empresas franqueadas e relação às empresas franqueadoras, das empresas representantes comerciais

e distribuidoras em relação às indústrias, ou dos prestadores de serviços locais aderentes a plataformas digitais em relação às empresas proprietárias das plataformas digitais. O isomorfismo é mimético quando os gerentes respondem à incerteza adotando práticas encontradas em organizações semelhantes entendidas como legítimas. E o isomorfismo é normativo quando os gestores adotam práticas informadas pelas normas dos profissionais que atuam na organização, como no caso dos estatutos e códigos de ética das ordens e conselhos de classe, como a Ordem dos Advogados do Brasil e o Conselho de Medicina, por exemplo.

Combs, Michael e Castrogiovanni (2009) aduzem que se os processos institucionais afetam as decisões de franquia, as empresas franqueadoras que compartilham um ambiente institucional ou industrial comum tomam decisões semelhantes entre si, mas diferentes das decisões dos franqueadores de outros setores. Assim, a variação significativa na franquia empresarial deve ser previsível pela associação da indústria.

A Teoria Institucional afirma que as decisões são influenciadas por pressões isomórficas decorrentes do ambiente (DiMaggio e Powell, 2005). Dentro desse ambiente, estão todas as organizações, inclusive aquelas que servem de modelo para as demais (Monticelli, 2022). Da mesma forma, redes de franquias consolidadas servem como modelos no contexto organizacional para franqueadores entrantes. Essa lógica mimética não decorre apenas de razões de eficiência, mas também em razão de legitimidade. A Teoria Institucional explica que o processo de legitimação é conhecido por isomorfismo mimético entre empresas franqueadoras (Rowan, 1982). O isomorfismo mimético é impulsionado pela incerteza, e as decisões sobre utilizar ou não os sistemas franquias estão envoltas em incerteza. Enquanto o modelo de franquia empresarial ajuda no crescimento e na sobrevivência (Shane, 1996), também cria conflito e diminui a qualidade do serviço (Spinelli & Birley, 1996). Diante de tal incerteza, a teoria institucional sugere que os gerentes imitam características salientes das organizações em

seu ambiente institucional que são percebidas como possuidoras de legitimidade (Meyer & Rowan, 1977).

Neste ensaio, a franquia empresarial também será pensada sob a perspectiva institucional; mas, diferentemente, os efeitos isomórficos verificados são coercitivos, e emanam da empresa franqueadora para padronizar (regrar) a rede de franqueadas. Emerge o tema da formatação e gestão de organizações interempresariais através de mecanismos coercitivos de governança.

Enquanto DiMaggio e Powell (2005) afirmam que as organizações tentam ser semelhantes, Kaufmann & Dant (1996) afirmam que as franquias partem da padronização. Nesse estudo, acredita-se que a diferença entre semelhança e padrão pode ser explicada pela diferença entre isomorfismo mimético e isomorfismo coercitivo. Se acontece isomorfismo mimético entre as empresas franqueadoras, acontece isomorfismo coercitivo entre a empresa franqueadora e as respectivas empresas franqueadas. Padrão é um termo de agência que em termos institucionais significa coerção.

Conforme referido acima, o isomorfismo é coercitivo quando os gerentes respondem a instruções ou recomendações formais ou informais provenientes de organizações governamentais ou profissionais (DiMaggio e Powell, 2005). Nas redes de franquias há essa situação, uma vez que os gerentes das organizações franqueadas respondem a instruções ou recomendações formais e informais das organizações franqueadoras. Kistruck et al. (2011) descrevem esse cenário como rotinas, suportes e padronizações em busca de eficiências operacional e econômica.

Brookes e Altinay (2017), sob a perspectiva da Aprendizagem Institucional, ajudama entender como a transferência de conhecimento explícito suporta a realização do isomorfismo coercitivo. Os autores explicam que os benefícios da franquia empresarial são obtidos, em parte, por meio da transferência de conhecimento que ocorre entre os parceiros envolvidos. As empresas franqueadoras fornecem *know-how* operacional, tecnológico e de *marketing* às empresas franqueadas e, em troca, estas fornecem conhecimento sobre as condições do mercado

local e as preferências do cliente. Muito embora as duas transferências de conhecimento sejam importantes, é aquela que parte da empresa franqueadora para a empresa franqueada que é fundamental para garantir a conformidade da rede como um todo.

No mesmo sentido, Gorovaia e Windsperger (2010) e Minguella-Rata et al. (2010) aduzem que o sucesso das redes de franquias tem sido atribuído à capacidade da empresa franqueadora passar o seu conhecimento (*know-how*) para as empresas franqueadas, e a capacidade das empresas franqueadas de absorverem e aplicarem o conhecimento recebido das empresas franqueadoras.

As redes de franquias empresariais são organizações complexas interempresariais que servem como um rico exemplo para a compreensão dos campos organizacionais. Por campos organizacionais, adota-se o conceito de DiMaggio e Powell (2005), no sentido de serem o conjunto das organizações que constituem uma área reco-nhecida da vida institucional, como os fornecedores-chave, os consumidores de recursos e produtos, as agências regulatórias e outras organizações que produzam serviços e produtos similares. O organizacional enquanto unidade de análise merece destaque por se afasta da análise do mercado constituído por empresas concorrentes, e adentra em uma análise que considera a totalidade de atores relevantes e todas suas relações.

Enquanto empresas franqueadoras competem entre si, empresas franqueadoras e respectivas empresas franqueadas cooperam entre si. A cooperação dentro de redes interempresariais é destacada por Balestrin e Verschoore (2016, posições 475 a 678) sob o questionamento de quais condições são necessárias para a cooperação emergir em um mercado competitivo, tratam das condições necessárias para operações coletivas de viés econômico sejam possíveis:

“A cooperação entre indivíduos não altruístas nasce do interesse comum gerado pela compreensão de que somente operando em conjunto é possível realizá-lo. Em outras palavras, a cooperação egoísta decorre

de ações deliberadas entre agentes autônomos para o alcance simultâneo de objetivos individuais e coletivos. O simples desejo individual de associar-se a determinado grupo não promove ações conjuntas, a menos que haja um objetivo comum. Sem um objetivo explícito, não é possível conhecer ou mesmo antecipar os esforços que serão realmente necessários para alcançá-lo.”

Olson (1999) afirma que coletividades de agentes empresariais emergem dos ganhos competitivos oriundos de ações cooperativas. A nova competição surgida a partir da terceira revolução industrial, que inaugurou a era da informatização (Castells, 2005), a cooperação entre organizações passa a ser a base de diversos regimes jurídicos contratuais privados surge tanto dificuldade das empresas em atenderem às exigências da globalização, quanto pelo fatos do *software* passar a figurar como principal meio de gestão empresarial (em termos endógenos às empresa – gestão interna – e em termos exógenos às empresas – gestão de redes de empresas). A tecnologia da informação tornou possível que duas ou mais organizações cooperem em prol do ganho coletivo. A cooperação interorganizacional decorre dos princípios da autonomia da vontade e da propriedade privada e da socialidade liberdade privada. A cooperação entre organizações não se concretiza sem que haja previsão de resultados positivos para as partes envolvidas. Trata-se de compor relações “ganha-ganha”, conforme terminologia adotada por Brandenburger e Nalebuff (1995).

Os objetivos comuns almejados por meio da ação cooperada/ colaborada representam a função social (art. 421 do Código Civil) no âmbito das redes de franquia empresarial. Martins-Costa (2005, p. 56), ao tratar do princípio da função social do contrato, explica as eficácias transindividuais decorrentes. Tratam-se de eficácias ainda não inventariadas, mas que podem ser exemplificadas mediante o recurso a três grupos de situações, dentre eles a “*interdependência funcional entre vários contratos*”, como é o caso das redes de franquia empresarial.

Balestrim e Verschoore (2016) definem as redes de cooperação como conjuntos de empresas independentes agrupadas em uma única estrutura operando coletivamente. Assim compreendidas, as redes mostram-se como organizações complexas que dependem de uma gestão própria a fim de que seus objetivos de ganhos competitivos sejam alcançados. Esses entendimentos se aplicam às redes de franquia por serem espécies de redes de cooperação interempresarial (Rizzardo Filho, 2018, 2019 e 2022).

Logo, o êxito das redes de franquias empresariais decorre não apenas da gestão da empresa associada, mas principalmente da gestão da rede como um todo (Human e Provan, 1997). Redes de cooperação são organizações complexas que precisam ser estrategicamente pensadas num modelo de gestão que possibilite sua sobrevivência e crescimento de toda a rede. Para Balestrim e Verschoore (2016), a especificidade do tema da gestão de redes empresariais desloca o eixo de discussão sobre a (des)necessidade do gerenciamento de redes para uma discussão mais profunda acerca da diversidade de modelos de gestão de redes para busca da eficiência da coletividade empresarial.

6.3 A GOVERNANÇA E GESTÃO NO CONTEXTO DAS REDES DE FRANQUIAS

Segundo o inciso X e letra ‘b’ do inciso XIII do artigo 2º da Lei de Franquia (Lei nº 13.966, de 26 de dezembro de 2019), as empresas franqueadora e franqueadas formam “redes”. Eis um problema, como observa Teubner (2011, p. 73), pois rede não é um conceito legal:

“Rede não é um conceito legal – o argumento deste livro começa onde o artigo de Richard Buxbaum termina. A discussão se concentra na regulamentação legal apropriada de redes de negócios, empresas virtuais, sistemas just-in-time e franquias que normalmente são celebrados sob a forma de contratos bilaterais, mas ao mesmo tempo dão origem a efeitos

(jurídicos) multilaterais. Tais redes são fenômenos extraordinariamente confusos de coordenação privada, pois não se enquadram nem na categoria de mercado nem no conceito de organização. Depois de muita hesitação, sociólogos e economistas responderam com teorias que concebem as redes como.”

Inobstante não ser um conceito legal, certamente é possível fazer uma hermenêutica jurídica sobre o fenômeno das redes – aqui, das redes de franquias – e para tal propósito parte-se de Balestrin e Verschoore (2016). Embasado nesses autores, apresentou-se três critérios essenciais ao Direito aplicado às redes contratuais: coletivismo, cooperação e coordenação (Rizzardo Filho, 2022). Segundo Balestrin e Verschoore (2016), as redes de cooperação pressupõem três condições fundamentais: objetivos comuns, interação e gestão. Compreende-se que objetivos comuns como indicação de que as redes são “coletividades” de atores econômicos (direitos coletivamente pensados, portanto); “interação” como indicação que no interior das relações em rede é preponderantemente “cooperativa” (posto que a competição no interior das redes causa seu esfacelamento); e a “gestão” como indicação da condição de “coordenação” das redes (pois redes não são eventos econômicos aleatórios) (Rizzardo Filho, 2022).

A coletividade importa para o Direito porque se trata do contexto onde a função social do contrato pode ser essencialmente compreendida (Martins-Costa, 2005), e porque coletividades contratuais (comerciais) importam em contratações adesivas. Como os objetivos são comuns e coletivos (Tomazette, 2023), há, obviamente, uma dimensão jurídica coletiva. A relação cooperativa, por sua vez, importa para o Direito porque é geradora de deveres oriundos de uma relação conjunta, como, deveres de informação, proteção e fomento (Macedo Júnior, 2008); cooperação é boa-fé (Martins-Costa, 2018). E a necessária coordenação em nível de rede importa por representar

uma nova fonte de direitos e obrigações contratuais, a probidade (Martins-Costa, 2018).

Concentrando-se, aqui, no elemento “coordenação”, questiona-se: que dispositivo legal pode determinar a obrigação de coordenação, em relações contratuais comerciais em que ela – a coordenação – é da essência do modelo de negócios? Martins-Costa (2018, p. 574) entende que a probidade orienta axiologicamente a boa-fé, determinando a correção da conduta e o seu direcionamento ético. Parece possível dizer que Martins-Costa considera a probidade uma qualificação da boa-fé.

De forma semelhante, o entendimento da probidade enquanto qualificação da boa-fé também é desenvolvido na temática da improbidade administrativa (Lei n.º 8.429/92, denominada Lei de Improbidade Administrativa). No âmbito administrativo, a probidade tem relação com deveres “específicos” do cargo público. Já a moralidade, princípio mais abrangente, tem relação com deveres “gerais” do cargo público (Osório¹²⁰, (1998). A improbidade é uma espécie de má gestão pública lato sensu, uma imoralidade administrativa qualificada (Osório, 2012).

Como se pode notar, no âmbito do Direito Público, *probidade* e *moralidade* administrativas são institutos diversos e possuem, conseqüentemente, funções jurídicas distintas. Aqui, a proposta é, no âmbito do Direito Privado, diferenciar *probidade* e *boa-fé*, buscando-se em Judith Martins-Costa (2018, p. 319) o ponto em comum entre as diferenças “*probidade x moralidade*” e “*probidade x boa-fé*”¹²¹: a autora refere, por exemplo, que, no cenário internacional, os textos

120 Fábio Medina Osório é advogado, jurista e professor. Foi Ministro-Chefe da Advocacia-Geral da União em 2016. Promotor de justiça no Rio Grande do Sul de dezembro de 1991 a janeiro de 2006, exonerando-se para exercer a advocacia privada. Doutor em Direito Administrativo pela Universidade Complutense de Madri e mestre em Direito Público pela Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Autor dos livros *Direito administrativo sancionador*, *Teoria da improbidade administrativa*, *Improbidade Administrativa: Observações sobre a Lei 8.429/92* e *Direito Administrativo: estudos em homenagem a Diogo de Figueiredo Moreira Neto*.

121 Tal tópico consta no quarto capítulo (Critérios para uma aplicação da boa-fé sistematicamente orientada) da obra *A boa-fé no direito privado: critérios para a sua aplicação*.

doutrinários indicam o princípio da boa-fé sendo utilizado “[...] como ‘instrumento de moralização das relações econômicas’ (isto é: como sanção à má-fé) [...]”.

Tal como aponta Martins-Costa (2018), boa-fé e moralidade são conceitos que andam juntos¹²², assim como probidade e moralidade. Para as redes de franquia empresarial, defende-se que a probidade tem relação com deveres específicos de coordenação da coletividade que coopera (ou coordenação da moralidade coletiva).

Já é possível entender quem é o responsável por coordenar (no sentido de gestão e governança) uma rede de franquias: a empresa franqueadora. A jurisprudência, inclusive, tem mandado indenizar em danos morais quando problemas decorrentes da má coordenação de rede causam prejuízos excedentes aos aderentes:

“Apelação cível. Ação de rescisão de contrato de franquia (franchising) cumulada com pedido de indenização por danos morais e materiais. Culpa da empresa franqueadora. Prova. Existência. Exigência unilateral de alteração do ponto comercial. Inadimplemento contratual. Lucros cessantes. Danos morais. Manutenção. Sentença mantida. Sucumbência recursal. Rescisão Contratual: comprovado nos autos que o desfazimento do negócio ocorreu por culpa exclusiva da empresa franqueadora, que exigiu alteração do ponto comercial no qual a empresa franqueada estava se instalando, mesmo após ter participado ativamente do processo de escolha do ponto comercial original. Obrigação da franqueadora de dar suporte técnico a empresa franqueada, nos termos do art. 2º da Lei 8.955/94, e conforme

122 “O que indicam os textos doutrinários é que, no cenário internacional, o princípio da boa-fé é utilizado ora como via para assegurar a relevância da prática e dos usos, assegurando a previsibilidade dos comportamentos; ora direciona a soluções previamente postas no sistema, oferecendo um fundamento a que tal ou qual instituto seja convocado como solução ao caso; ora é visto como ‘instrumento de moralização das relações econômicas’ (isto é: como sanção à má-fé); ora é equiparado à equidade (comportando o risco de permitir um julgamento por equidade nas ocasiões em que tal não seria permitido)” (MARTINS-COSTA, 2018, p. 319-320).

estabelecido na Circular de Oferta de Franquia. Recurso não provido. [...] Danos morais: os fatos narrados autorizam indenização pelo inquestionável dano moral sofrido, não podendo este ser tratado apenas como descumprimento contratual, quando a quebra do contrato gerou evidente frustração da autora que sequer deu início a atividades de seu empreendimento, somado este fato ao expressivo valor desembolsado entre custos com taxa de franquia e demais gastos [...]” (Tribunal de Justiça do Estado do Rio Grande do Sul. Apelação Cível n.º 70079955050. 19ª Câmara Cível; Tribunal de Justiça do RS. Relator: Eduardo João Lima Costa. Julgado em: 12/12/2019).

A economia altamente competitiva estimula a cooperação interempresarial (Tomazette, 2023) pautada na geração de soluções coletivas; todavia, para que as redes consigam alcançar seus objetivos, ou seja, lidar com as pressões, é preciso uma coordenação em nível de rede, representada por instrumentos e ações de “governança e gestão”. Com isso se afirma que instrumentos de governança e gestão de redes de franquias empresariais são a realidade prática de deveres originados do princípio da probidade.

Coordenação em nível de rede significa entender as organizações envolvidas como coletividades de entes autônomos que se unem cooperativamente para alcançar o fim econômico, que paradoxalmente (Teubner, 2011) é individual e coletivo, esperado. Segundo Roth, et al. (2012), a governança consiste na definição de regras, critérios para a tomada de decisão, responsabilidades e limites de autonomia e ação dos participantes; é criada pelas organizações envolvidas e ao mesmo tempo as afeta, pois implica a definição de regras que elas próprias devem cumprir. O papel da governança não é gerir, mas delimitar a gestão. Dentro dos limites definidos pela governança, os gestores têm liberdade para usar seus conhecimentos e habilidades visando a alcançar os objetivos coletivos. A gestão é caracterizada pela flexibilidade e pela adequação das práticas para atender às necessidades

das estratégias coletivas, enquanto a governança tem natureza menos transitória. Ainda que a governança seja a definidora dos limites da gestão, o nível de eficiência alcançado por essa última pode levar à necessidade de revisões no sistema de governança. Existem, portanto, interrelações e mútuas influências entre essas dimensões.

Em termos institucionais, a franquia empresarial envolve transferência de conhecimento, representado, preponderantemente, por *know-how* operacional, tecnológico e de marketing. Tal transferência ocorre mediante instrumentos e atos de governança e gestão. A questão é relevante e levanta questionamentos sobre a tecnicidade da própria Lei de Franquias. Explica-se: segundo o inciso XIII do artigo 2º da Lei de franquia, a empresa franqueadora deve informar na Circular de Oferta de Franquia o que oferece à empresa franqueada e em quais condições, no que se refere a:

- “a) suporte;
- b) supervisão de rede;
- [...]
- e) treinamento do franqueado e de seus funcionários, especificando duração, conteúdo e custos;
- f) manuais de franquia;
- g) auxílio na análise e na escolha do ponto onde será instalada a franquia; e
- h) leiaute e padrões arquitetônicos das instalações do franqueado, incluindo arranjo físico de equipamentos e instrumentos, memorial descritivo, composição e croqui.”

Segundo a redação do dispositivo acima transcrito, a empresa franqueada deve dar “[...] *indicação do que é oferecido [...] e em quais condições [...]*”, o que, na literalidade da redação, não é posto como obrigações, mas como faculdade. Ou seja, a empresa franqueadora pode informar que: a) não presta suporte; e/ou b) não faz supervisão de rede; e/ou e) não dá treinamento; e/ou f) não oferece manuais de franquia; e/ou g) não dá auxílio na análise e na escolha do ponto

onde será instalada a franquia; e/ou h) não dá leiaute e padrões arquitetônicos das instalações.

Pergunta-se, então, como não poderia uma empresa franqueadora passar seu conhecimento para suas empresas franqueadas sem suporte, supervisão, treinamento, manuais, auxílios e padrões? Frise-se que tais atos de conhecimento não são passados para as empresas franqueadas apenas no início das operações, tendo em vista que os contratos de franquia empresarial são contratos de longo prazo – são raros os contratos com menos de 05 anos de duração, e ao longo da contratação, empresas franqueadoras e franqueadas constantemente interagem em razão da necessária coordenação.

Nesse cenário, pode-se reconhecer na Circular de Oferta de Franquia verdadeiro instrumento de governança definidor da gestão do “sistema” de franquia empresarial (o artigo 1º da Lei de Franquia refere-se à disciplina do “sistema” de franquia empresarial; “sistema” e “rede” não são sociologicamente termos sinônimos). Ademais, a eficiência gestão (suporte, supervisão, treinamento, manuais, auxílios e padrões) pode levar à evolução do sistema de governança (sistema de franquia), em um verdadeiro movimento autorrecursivo (Luhmann, 2016; Teubner, 2011).

6.4 CONCLUSÃO

Aqui se propõe que a empresa franqueadora deve obrigatoriamente dar suporte e fazer a supervisão da rede de empresas franqueadas, bem como observar a eficácia econômica das redes em termos coletivos.

Treinamentos e manuais de franquia (assim como outros conhecimentos técnicos relacionados ao estabelecimento comercial – ponto e leiaute), obrigações facultadas pelo artigo 2º da Lei de Franquias, são da essência da estratégia organizacional de franqueamento empresarial, e sua interpretação conjunta com o artigo 422 do Código Civil (probidade e boa-fé) levam à obrigatoriedade

desses tipos de prestações. Não há possibilidade de consolidação no campo organizacional de coletividades de empresários em regime jurídico de cooperação sem coordenação, e tal raciocínio se aplica às redes de franquias empresariais

Redes de franquias empresariais são coletividades organizacionais, e as relações contratuais dentro das redes de franquia são diferentes das relações contratuais de livre mercado. Em verdade, nas redes de franquia empresarial se coopera justamente para se competir mais forte no livre mercado. Obrigações oriundas dos deveres de probidade e boa-fé são pressupostos para as redes de franquias competirem no livre mercado. Obviamente que tal intento não se constrói de forma aleatória, mas sim sob estrita coordenação, abrangendo aqui a governança e a gestão eficazes das redes de franquia.

Volta-se à questão anteriormente feita: as redes de franquia devem ser eficazes para quem? Para as empresas franqueadoras (fundadoras das redes de franquias), apenas; ou também para as empresas franqueadas (aderentes às redes de franquias)?

Em termos de eficiência econômica, a alocação de recursos (inciso II do artigo 421-A do Código Civil) é planejada e apresentada pelas empresas franqueadoras, o que significa que as empresas franqueadoras, coordenadoras das redes de franquias, controlam a eficácia econômica das mesmas, o que denota a dependência empresarial das empresas franqueadas em relação às empresas franqueadoras (como observou Forgioni [2005] sobre as empresas distribuidoras em relação às indústrias distribuídas).

Assim, identificando na governança o mecanismo de alcançar a eficiência econômica coletiva das redes de franquias, e identificando na gestão deveres como suporte, treinamento e assistência constantes das empresas franqueadoras para com as empresas franqueadas, vislumbra-se uma nova perspectiva teórica com um gama de obrigações contratuais a serem juridicamente compreendidas.

REFERÊNCIAS

BALESTRIN, Alsones; VERSCHOORE, Jorge. Redes de Cooperação Empresarial:- Estratégias de Gestão na Nova Economia. Bookman editora, 2016.

BARTHÉLEMY, Jérôme. Agency and institutional influences on franchising decisions. *Journal of Business Venturing*, v. 26, n. 1, p. 93-103, 2011.

BROOKES, Maureen; ALTINAY, Levent. Knowledge transfer and isomorphism in franchise networks. *International Journal of Hospitality Management*, v. 62, p. 33-42, 2017.

CARNEY, M., & GEDAJLOVIC, E. 1991. Vertical integration in franchise systems: Agency theory and resource explanations. *Strategic Management Journal*, 12: 607-629.

CASTELLS, Manuel. A sociedade em rede. São Paulo: Paz e terra, 2005.

CAVES, R. E. and MURPHY II, W. F. 1976. Franchising: Firms, markets, and intangible assets. *South- ern Economic Journal* 42:572-586.

COCHET, O., GARG, V., 2008. Como os contratos de franquia evoluem? Um estudo de três PMEs alemãs. *J. Ônibus Pequeno. Gerenciar.* 46 (1), 134-151.

COMBS, James G.; MICHAEL, Steven C.; CASTROGIOVANNI, Gary J. Institutional influences on the choice of organizational form: the case of franchising. *Journal of Management*, v. 35, n. 5, p. 1268-1290, 2009.

CURRAN, J. and STANWORTH, J. 1983. Franchising in the modern economy—Towards a theoretical understanding. *International Small Business Journal* 2(1):826.

DIMAGGIO, Paul Joseph; POWELL, Walter W. A gaiola de ferro revisitada: isomorfismo institucional e racionalidade coletiva nos campos organizacionais. *RAE-Revista de Administração de Empresas*, v. 45, n. 2, p. 74-89, 2005.

FORGIONI, Paula Andrea. *Contrato de distribuição*. Editora Revista dos Tribunais, 2005.

GOROVAIA, N., Windsperger, J., 2010. The use of KT mechanisms in franchising. *Knowl. Process Manage.* 14 (1), 12–21.

HUMAN, S. E.; PROVAN, K. G. An emergent theory of structure and outcomes in small-firm strategic manufacturing network. *Academy of Management Journal*, v. 40, n. 2, p. 368-403, 1997.

KAUFMANN, P.J. & DANT, R.P. (1996). Multi-unit franchising: Growth and management issues. *Journal of Business Venturing*, 11, 343–358.

KISTRUCK, Geoffrey M. et al. Microfranchising in base-of-the-pyramid markets: Institutional challenges and adaptations to the franchise model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, v. 35, n. 3, p. 503-531, 2011.

LUHMANN, Niklas. *Sistemas sociais: esboço de uma teoria geral*. Editora Vozes, 2016.

MACEDO JÚNIOR, Ronaldo Porto. Contratos relacionais no direito brasileiro. Texto disponível no endereço eletrônico: < <http://136.142>, v. 158, 2008.

MARTINS-COSTA, Judith. Reflexões sobre o princípio da função social dos contratos. *Revista Direito GV*, v. 1, n. 1, p. 41-66, 2005.

MARTINS-COSTA, Judith. *A boa-fé no direito privado*. Saraiva Educação SA, 2018.

MEYER, J., & ROWAN, B. 1977. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, 83: 340-363.

MINGUELA-RATA, B., LOPEZ-SANCHES, J., RODRIGUEZ-BENAVIDES, M., 2010. KT mechanisms and the performance of franchise systems: an empirical study. *Afr. J. Bus. Manage.* 44 (4), 396–405.

MONTICELLI, Jefferson Marlon; WEGNER, Douglas. Institutional change and stability in strategic networks in the Brazilian pharmaceutical industry. *International Journal of Pharmaceutical and Healthcare Marketing*, 2022.

NALEBUFF, B. J.; BRANDENBURGER, A. M. *Co-opetição*. Rio de Janeiro: Rocco, 1989.

OLSON, M. *A lógica da ação coletiva*. São Paulo: EDUSP, 1999.

OXENFELDT, A. R., & KELLY, A. O. 1969. Will successful franchise systems ultimately become wholly-owned chains? *Journal of Retailing*, 44: 69-83.

RIZZARDO FILHO, Arnaldo. *Redes empresariais e organização contratual na nova economia*. - 1. ed. - Florianópolis [SC] : Tirant Lo Blanch, 2018.

RIZZARDO FILHO, Arnaldo; NEUBARTH TRINDADE, Manoel Gustavo. *Redes empresariais e a nova lexmercatoria : uma análise transdisciplinar para o direito comercial*. - 1. ed. - Florianópolis [SC] : Tirant Lo Blanch, 2019.

RIZZARDO FILHO, Arnaldo. Curso de Redes Contratuais. Livraria do Advogado, Porto Alegre, 2022.

ROTH, Ana Lúcia et al. Diferenças e inter-relações dos conceitos de governança e gestão de redes horizontais de empresas: contribuições para o campo de estudos. Revista de Administração (São Paulo), v. 47, p. 112-123, 2012.

SHANE, S. A. 1996. Hybrid organizational arrangements and their implications for firm growth and survival: A study of new franchisors. Academy of Management Journal, 39: 216-234.

SPINELLI, S., & BIRLEY, S. 1996. Rumo a uma teoria do conflito no sistema de franquias. Journal of Business Venturing, 11: 329-342.

STANWORTH, John; CURRAN, James. Colas, burgers, shakes and shirkers: Towards a sociological model of franchising in the market economy. In: Franchising. Routledge, 2014. p. 19-45.

SUCHMAN, Mark C. Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. Academy of management review, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

TEUBNER, Gunther. Networks as connected contracts: edited with an introduction by Hugh Collins. Bloomsbury Publishing, 2011.

TOMAZETTE, Marlon. Contratos empresariais. Editora Jus Podium, 2023.

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL (TJRS). Apelação Cível n.º 70079955050. 19ª Câmara Cível; Tribunal de Justiça do RS. Relator: Eduardo João Lima Costa. Julgado em: 12/12/2019

VON NEUMANN, J.; MORGENSTERN, O. Theory of games and economic behavior. Princeton: Princeton University, 1953.

7. O DIREITO DE RETIRADA DO ACIONISTA

*Alfredo de Assis Gonçalves Neto*¹²³

7.1 INTRODUÇÃO

Por não encontrar as palavras certas para homenagear à altura o grande estudioso e doutrinador do direito comercial, que é o Professor MARLON TOMAZETTE, cuja trajetória jurídica venho acompanhando há quase duas décadas, procurarei seguir o exemplo do pelotiqueiro que, sem saber como reverenciar a santa de sua predileção pela graça dela recebida, prostrou-se perante o altar e passou a manusear suas peloticas.

Senti sensação semelhante ao receber o honroso convite para participar desta obra, certo de minha condição de estafeta, para a qual só tenho como contribuir com o suor do andarilho de muitas jornadas.

Por isso, escolhi esse tema pedregoso, intrigante e instigante, que é o direito de retirada do acionista, contemplado na Lei das Companhias ou Sociedades Anônimas, com o propósito de trazer a lume, ainda que às pressas, algumas ponderações que, no caminhar de meus estudos, considero pouco trilhadas.

7.2 BREVE ESCORÇO HISTÓRICO

Nos primórdios, enquanto a companhia era vista como um contrato entre seus sócios, com vestes de bilateralidade, imperava o individualismo e inexistiam disposições que cuidassem de sua manutenção ou dos reflexos de sua atuação perante terceiros interessados (*stakeholders*). Sob essa concepção, ainda anterior ao desenvolvimento da noção de contrato plurilateral, era incogitável permitir a retirada de qualquer dos contratantes (i. é, dos sócios/

123 Prof. Titular Aposentado da UFPR. Advogado. Escritor. Parecerista

acionistas), visto que isso implicaria a extinção do próprio contrato, só suscetível de se verificar com a aderência da vontade de todos eles.¹²⁴

Tal direito originou-se no Código de Comércio italiano de 1882¹²⁵ – por isso também tratado com a designação de direito de recesso – e veio a ser adotado no Brasil, sem grande repercussão, na lei que criou as então denominadas sociedades por quotas de responsabilidade limitada (Decreto nº. 3.708/1919, art. 15). Em relação às sociedades anônimas, apareceu pontualmente no Decreto nº. 21.536/1932, exclusivamente para proteger os titulares de ações preferenciais prejudicados com a alteração das suas preferências ou com a criação de novas (art. 9º); expandiu-se com o Decreto-Lei nº. 2.627/1940 para contemplar os acionistas minoritários contra outras deliberações estatutárias que alterassem os pilares do tipo societário (art. 107); e assim se manteve, com algumas variações e aprimoramentos, no art. 137 e em mais alguns poucos da lei vigente.¹²⁶

7.3 FUNDAMENTOS

O direito de retirada ou de separação no âmbito societário traduz aquilo que seria a essência da proteção dos interesses individuais do sócio, variando em intensidade conforme a legislação de cada país.

124 Já as sociedades de pessoas, ajustadas por tempo indeterminado de duração, podiam de ser dissolvidas, em razão de previsão legal expressa, pela vontade unilateral de qualquer de seus sócios (CCom, art. 335, n. 5). Esse aparente contrassenso tinha a mesma lógica da concepção contratualista: porque ajustado por prazo indeterminado o contrato de sociedade podia ser resiliado por qualquer das partes, de forma que a vontade de um só rompia todos os laços contratuais de seus partícipes (sócios) e, portanto, bastava para extingui-lo.

125 Ao fortalecer o princípio da maioria para alterar os estatutos sociais em diversas situações, o art. 158 do referido Código previu, como contraponto, o direito de retirada para os dissidentes das alterações estatutárias mais relevantes, como mudança do objeto social, prorrogação do prazo de duração, fusão ou incorporação, aumento de capital com recursos dos acionistas etc. Atualmente, ele é previsto no art. 2.437 do Código Civil de 1942, em menor extensão.

126 Conferir as demais referências históricas do direito de retirada em GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Manual das companhias ou sociedades anônimas*. 3ª. ed. São Paulo: 2013, n. 76, p.137-138.

Não se pode esquecer que ele representa a contrapartida do princípio majoritário e que seu exercício conduz, normalmente, à redução da capacidade de autofinanciamento da sociedade – o que, nas sociedades de capital, revela-se como problema crucial e, por isso, é tratado com maior atenção do que noutros tipos societários.

Lembram LAMY FILHO e BULHÕES PEDREIRA, autores do anteprojeto da Lei nº. 6.404/1976, que o direito de retirada restou “limitado às modificações das principais características da companhia, ou suas bases essenciais, que tenham influenciado a decisão do acionista de subscrever as ações.” Ponderando que “a experiência do negócio de companhia levou a que as legislações passassem a reconhecer, a partir do fim do século XIX e início do século XX, a competência da Assembleia Geral para modificar todas as estipulações do estatuto social, embora algumas por deliberação com quórum qualificado,” referidos autores acentuam que ele assumiu a função de proporcionar aos acionistas dissidentes um remédio para contrabalançar a ampliação da competência da Assembleia Geral.¹²⁷

Em suma, ao conferir à maioria acionária o direito de alterar o estatuto social em quase tudo,¹²⁸ a lei faculta aos dissidentes de certas alterações mais relevantes, o direito de não se sujeitar a elas, desligando-se da companhia mediante o reembolso do valor que a esse tempo, segundo o critério legal, representem suas ações (art. 45 e §§). E, ao dispor sobre a sociedade de economia mista, estendeu esse direito, também, à hipótese de desapropriação do controle da companhia (art. 236, parágrafo único), sob a mesma ideia de proteger o acionista contra a provável radical mudança das bases antes estabelecidas para a consecução de seus fins.

Vale observar que não é, necessariamente, um prejuízo material que justifica o direito de retirada (a lei o menciona na criação de ações preferenciais e na modificação das preferências), pois ele pode não

127 LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2ª.ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 241.

128 Apenas a mudança de nacionalidade (CC, art. 1.127) e a transformação sem previsão estatutária diversa (LSA, art. 221) necessitam a aprovação de todos os acionistas.

existir ou não se concretizar; o fundamento do direito de retirada, de modo geral, assenta-se na alteração das bases ou elementos essenciais do estatuto social ou da concepção originária da companhia, que são a razão que atrai os interessados na subscrição ou a aquisição de suas ações.

7.4 CONCEITO E DISTINÇÕES

O direito de retirada do acionista é aquele que lhe permite desligar-se da companhia, mediante o reembolso de suas ações, “*nos casos previstos nesta Lei*” (LSA, art. 109, inc. V); é um direito essencial, que não lhe pode ser retirado pela assembleia geral nem por disposição estatutária (art. 109, *caput*). Conquanto arrolado entre os direitos essenciais do acionista, esse direito – isto é, o direito unilateral de se exonerar ou de se desligar da companhia ou, ainda, de romper o vínculo que lhe outorga o *status socii* – não é um direito absoluto, visto que só lhe é conferido quando a lei o autoriza e nos quadrantes por ela estabelecidos para seu exercício. Os fatos que o permitem figuram na Lei das Companhias e compõem uma enumeração taxativa, insuscetível de interpretação extensiva.

Distingue-se esse direito casuístico daqueles de igual finalidade, que estão previstos no art. 1.029 (referente ao regime jurídico da sociedade simples) e no art. 1.077 (pertinente à sociedade limitada), ambos do Código Civil: o primeiro é um direito atual e absoluto; o outro é causal, porque vinculado à existência de uma alteração do instrumento de constituição da sociedade, que pode versar sobre inúmeras matérias. Ambos, porém, determinam a liquidação da quota do sócio retirante, enquanto o conferido ao acionista da companhia tem por efeito o reembolso do valor de suas ações com base em dados contábeis e, quando provocado pela companhia, só se efetiva se ela não interferir, impedindo que se complete sua causa (LSA, arts. 45 e 137, § 3º).

7.5 NATUREZA

Sendo a sociedade anônima uma sociedade de capital, cuja constituição objetiva reunir recursos para o desenvolver da atividade que constitui seu objeto, a lei busca preservar a estrutura destinada a alcançá-lo e confere pouca ou nenhuma relevância aos vínculos dos sócios entre si, posto tratá-los como investidores, isto é, como prestadores do capital necessário para atingir seus fins. Protege-os com disposições quase sempre gerais, poucas delas direcionadas à pessoa do sócio, porém a sócio ou a sócios que possuam percentuais relevantes de participação no capital social, alguns deles, eventualmente, sequer incluídos na formação da vontade social.

Mesmo nesse contexto, o direito de retirada da companhia apresenta-se como um direito individual: pouco importa o lote ou o montante de ações que o acionista possua; com percentual de participação relevante ou diminuto, com ou sem direito de voto, o titular de inúmeras ou de uma única ação tem o direito de se exonerar da sociedade quando atendidos os pressupostos legais que o permitem.

7.6 DIREITO POTESTATIVO EVENTUAL

Esse direito, além disso, tem sido considerado pela doutrina como um direito potestativo porque, além de individual, é suscetível de ser exercido tão logo se apresentem seus pressupostos, sem depender de nada além da exclusiva vontade de seu titular. Contudo, a questão está em verificar se, ante a possibilidade de a sociedade voltar atrás na deliberação que o motivou (art. 137, § 3º), ele mantém essa natureza ou se, nas variantes do conceito de direito potestativo, ou na sua formação, pode ser admitida a intervenção da vontade de terceiros que o extinga, retire-lhe os efeitos ou o impeça de se concretizar.

Nos diversos conceitos de direito potestativo há uma constante, que é a de seu titular poder agir independentemente de qualquer ação de outro sujeito de direito. Sem adentrar na grande polêmica quanto à

efetiva existência de direitos potestativos (de ser ele mera faculdade, um poder ou um direito subjetivo),¹²⁹ a doutrina nacional é remansosa em admiti-la. Pela orientação tradicional, os direitos potestativos “consistem no poder do titular de influir na situação jurídica de outrem, sem que este possa ou deva fazer algo, senão sujeitar-se.”¹³⁰ Tal concepção é reforçada pela visão de que os “direitos potestativos são poderes jurídicos de, por um ato livre de vontade, só de per si ou integrado por uma decisão judicial, produzir efeitos jurídicos que inelutavelmente se impõem à contraparte. Corresponde-lhes a sujeição, a situação de necessidade em que se encontra o adversário de ver produzir-se forçosamente uma consequência na sua esfera jurídica por mero efeito do exercício do direito pelo seu titular.”¹³¹

Ora, o direito de retirada de que se está a tratar aqui, diversamente dos regulados pelo Código Civil, pode não se viabilizar se a companhia, em nova deliberação, voltar atrás (art. 137, § 3º). Apesar de tal fato depender de evento futuro e incerto, não é pelo caminho da condição, conceituada no art. 121 do Código Civil, que se pode enveredar para melhor compreender esse tema, visto que suas modalidades são cláusulas de autolimitação da vontade, utilizadas pelas partes em negócios jurídicos que as admitem. Poderia ser uma expectativa de direito? Também não, porque a lei só concede proteção jurídica quando a expectativa de direito se converte em direito. Enquanto não a houver, estar-se-á diante de mera expectativa e não de um direito de porvir incerto.

Por isso, à partida, é de se ver esse direito de retirada como um direito eventual, porque só se forma com um fato por acontecer – além de tudo, incerto –, o qual se erige em pressuposto para sua completude (em regra, a aprovação por uma assembleia geral extraordinária da reforma estatutária de matérias que o facultam). E é assim porque

129 Sobre o tema, ASCENSÃO, José de Oliveira. *Direito civil. Teoria geral*. v. III. Coimbra: Coimbra Editora, 2012, ns. 32-33, p. 71-74 e n. 43, p. 97-100.

130 GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 5ª. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1977, p. 138.

131 MOTA PINTO, Carlos Alberto. *Teoria geral do direito civil*. Coimbra: Ed. Coimbra, 1996, p. 174-175.

os direitos eventuais “compreendem-se entre os *direitos futuros*, caracterizando-se pela subordinação a evento que se apresenta, entretanto, como um dos seus elementos intrínsecos. O direito existe virtualmente, mas só se concretiza quando o acontecimento se realiza.”¹³²

Uma atenta observação da realidade revela, ademais, que esse direito de se desligar ou de se exonerar da companhia fica, ainda, a depender de sua possível ratificação ou retratação (art. 137, § 3º), ou seja, de uma outra eventualidade. Impõe-se verificar, então, se, a esse tempo, o iter formativo do direito de retirada já se teria completado ou se ele ainda estaria em formação. À mingua de grandes divergências a respeito na doutrina nacional, sirvo-me do tratamento que tem sido dado ao tema em Portugal, onde há uma acesa controvérsia a respeito da natureza desse direito de saída, dito lá de exoneração. Alguns juristas de além-mar afirmam sua potestatividade e outros há que sustentam ser ele um direito subjetivo comum, sob o entendimento de não ficar seu destinatário colocado numa situação de sujeição, ante a possibilidade de ser desconstituída sua causa e de só ocorrer a perda da qualidade de sócio com o reembolso.¹³³

Vingando a concepção de o direito de retirada ser potestativo e se tornar efetivo no momento da assembleia geral que causa a dissidência, a retratação, que elimina essa causa, teria o condão de extingui-lo ou de impedir a produção de seus efeitos. Em suma, nasceria um outro direito, igualmente potestativo. É como pensa TIAGO SOARES DA FONSECA, sob o argumento de que “a destinatária do direito potestativo não se subtraiu aos seus efeitos, antes permanecendo num estado de sujeição. Simplesmente adotou um comportamento paralelo que conduziu à extinção superveniente do facto justificador e, nessa

132 GOMES, Orlando. *Introdução ao direito civil*. 5ª. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 1977, p. 467.

133 Sobre o tema, com incursão nos direitos italiano e espanhol, FONSECA, Tiago Soares da. (*O direito de exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais*. Coimbra: Almedina, 2008, p. 28-30) e autores por ele citados. O direito de revogação da deliberação que o legitima está também previsto no art. 2.473-bis, última parte, do Código Civil italiano.

medida, com reflexos no direito potestativo. Ao praticá-lo, não deixou de estar sujeita à declaração de exoneração, nem se pode afirmar que violou ou infringiu a sua situação de sujeição.” E aí sustenta que a eliminação de sua causa pela retratação é um “contradireito potestativo”, uma vez que “o reconhecimento de um direito potestativo não é incompatível com a existência de um outro direito potestativo cujo exercício impeça os efeitos do primeiro.”¹³⁴ Dessa conclusão ousou divergir porque, afora a falta de amparo legal, se o destinatário do direito potestativo pode adotar um comportamento impeditivo do seu exercício, não se está diante de direito insuscetível de qualquer oposição.

Com o devido respeito, parece-me, em linha simplificadora, que o que se extrai da análise do direito de retirada aqui tratado é, ainda assim, um direito potestativo eventual, um direito em formação, que só se consolida com dois fatos sucessivos, porém incertos, suscetíveis de repetição ao longo da existência da companhia: a) uma alteração específica e relevante do estatuto social; b) a ratificação, expressa pela assembleia geral, ou tácita pelo decurso dos 10 dias seguintes ao pleito de seu exercício. Sempre que se apresentem esses dois eventos, o direito de retirada preenche sua causa (uma causa com dois acontecimentos sucessivos) e sai do seu berço, colocando a companhia em pleno estado de sujeição.

Portanto, ressalva feita ao caso de desapropriação do controle, em que não há, efetivamente, qualquer possibilidade de retratação da destinatária, o direito de retirada, garantido pelo art. 109, inc. V, da Lei nº. 6.404/1976, é um direito potestativo, porém não atual – ou seja, um direito que o acionista não possui no presente ou que o possui em estado latente – e, por isso, eventual. O fato de seu titular manifestar a vontade de se retirar da companhia em razão da alteração estatutária é o cumprimento do primeiro acontecimento essencial ou pressuposto para seu nascimento, insuficiente para liberá-lo, à espera do segundo,

134 O direito de exoneração do sócio no Código das Sociedades Comerciais. Coimbra: Almedina, 2008, p. 30.

qual seja, o silêncio ou a ratificação dessa alteração pela companhia, que complementa a sua causa.

Desse iter formativo do direito de retirada difere, como dito, o que é contemplado em caso de desapropriação do controle da companhia porque, em tal situação, inexistente a possibilidade de a companhia retroceder em relação a ato que não é seu; basta, portanto, o só evento da desapropriação do controle acionário para dar causa a seu nascimento.

7.7 LIMITAÇÕES

Foi afirmado, pouco acima – e isso é uma constante no direito comparado -, que nossa legislação procura blindar o capital social e, conseqüentemente, o patrimônio da companhia contra perdas ou desfalques, por ele ser de sua própria essência. Por isso, há várias disposições que o protegem, garantindo

- i. a efetividade desse capital, como se dá, v. g., quando há ingresso de bens para sua formação (LSA, art. 8º) ou na alienação de ações ainda não integralizadas (art. 108);
- ii. sua preservação, como se verifica, por exemplo, nas normas que regulam as hipóteses de sua redução, que só pode ser definida pela própria companhia, com observância de certos critérios (arts. 173-174);
- iii. a reversão da deliberação societária quando houver risco econômico à companhia (art. 137, § 3º); e
- iv. a opção de aquisição pelos demais acionistas das ações destinadas ao reembolso (art. 45, § 6º).

As limitações ao exercício do direito de retirada repousam no fato de ele provocar, sempre, uma descapitalização da companhia por obrigá-la ao reembolso, com recursos próprios, das respectivas ações (art. 45), o que revela a necessidade de ser tratado como exceção. “O direito de retirada apresenta natureza excepcional, uma vez que, (i) como é a própria companhia que deve arcar com o pagamento do

reembolso devido ao acionista dissidente, o seu exercício pode colocar em risco a saúde financeira da sociedade, além de impedir ou dificultar mudanças estruturais necessárias ao desenvolvimento da empresa; e (ii) constitui medida que privilegia o interesse individual do acionista dissidente em detrimento do interesse social.”¹³⁵

Por outro lado, o prazo para o exercício do direito de retirada é decadencial e se escoa trinta dias após a publicação da ata da assembleia geral extraordinária que o motivou (art. 137, inc. V).

Indo além, não pode exercer o direito de retirada o titular de ações adquiridas após a data da “primeira publicação do edital de convocação da assembleia”, da qual seria dissidente, ou, em se tratando de companhia aberta, “da comunicação do fato relevante objeto da deliberação, se anterior” (art. 137, § 1º); se já era acionista antes desses momentos e adquiriu novas ações, só em relação às antigas é que terá esse direito.

Questão interessante é deslindar a possibilidade ou não de o acionista exercer parcialmente o direito de retirada, com algumas, mas não todas as ações do seu lote. No direito italiano há previsão permitindo tal seccionamento.¹³⁶ Porém, sendo omissa a nossa lei, cabe indagar, num primeiro momento, se é possível uma previsão estatutária dispendo a respeito. A resposta, a meu juízo, é no sentido de ser possível o regramento de tal situação no estatuto social, dada a ampla liberdade de contratar no âmbito privado.

Inexistindo, porém, regra estatutária nesse sentido, e sabendo-se que são as ações que conferem direitos aos acionistas, é preciso separar as situações em que o acionista é titular de ações de mesmas ou de diferentes classes ou espécies de ações, porque há casos em que o direito de retirada só é assegurado aos titulares de uma ou de algumas delas. É o que se dá, v. g., com as ações preferenciais de uma determinada classe, prejudicada pelas vantagens conferidas a uma nova classe, de modo que, ainda que determinado acionista

135 EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S/A comentada*. v. 1. São Paulo: Quartier Latin, 2011, p. 606.

136 Cód. Civil italiano, art. 2.473, primeira parte.

possua ações de mais de uma espécie (ordinárias e preferenciais, por exemplo) ou classe (preferenciais classes A e B), só terá direito de se “desfazer” daquelas da “espécie ou classe prejudicadas” (art. 137, inc. I), permanecendo sem possibilidade de nessa operação incluir as demais.

Por outro lado, o acionista é uma pessoa só; não se reparte de conformidade com as ações de que é titular. Sua titularidade é do bloco ou lote de ações de mesma classe e espécie. Por isso, inclino-me a me orientar pela obrigação de ele exercer o direito de retirada sempre com a totalidade das de mesma espécie ou classe, pois, do contrário, estar-se-ia chancelando uma conduta contraditória, consistente em não aceitar o evento que o leva a pleitear o direito de retirada e, ao mesmo tempo, aceitá-lo. Seria como participar de uma deliberação social aprovando e, concomitantemente, desaprovando a decisão tomada. A companhia não é obrigada a aceitar manifestações de vontade antagônicas.

De resto, só tem legitimidade para exercer o direito de retirada o acionista que não concorre para a aprovação da mudança estatutária, ou seja, o que vota desaprovando (dissidente), o que se abstém de votar (abstinente) e o que não comparece à assembleia geral (ausente). Já o acionista que manifesta sua aprovação não se pode retratar.

7.8 ELENCO DOS FATOS QUE COMPORTAM O DIREITO DE RETIRADA

Pela redação do *caput* do art. 136 da Lei das S. A. tem-se que as matérias nele versadas para aprovação por maioria especial não incluem a sociedade aberta. Porém, o art. 137 não está a ele vinculado e não faz essa exclusão. Por isso, ao assegurar o direito de retirada quanto a algumas daquelas matérias, não traz qualquer ressalva a respeito (v. g., art. 137, II) nem releva o modo como elas tenham sido aprovadas (art. 136, I, parte final). É bem verdade que sua aplicação às companhias abertas é bastante restrita – o que faz todo sentido, visto

que o acionista tem no mercado acionário a opção, quase sempre mais conveniente, de se desligar da companhia com a venda de suas ações.

Além do rol contido no art. 137, há outros fatos que facultam o direito de retirada; eles se encontram previstos nos arts. 110-A, § 2º (criação de ações com voto plural), 136-A (inserção de cláusula de convenção arbitral no estatuto social), 221 (transformação, quando admitida no estatuto por deliberação não unânime), 223, § 4º (incorporação, fusão ou cisão de companhia aberta que não logre estender a mesma abertura às sociedades que a sucederem), 236, parágrafo único (desapropriação do controle de companhia em funcionamento), 252, § 1º (aquisição de ações para converter a companhia em subsidiária integral) e 256, § 2º (aprovação da compra do controle de outra sociedade por companhia aberta).

Não há espaço para aqui desenvolver uma análise pormenorizada de cada um desses fatos que exigem uma série de considerações e, por isso, limito-me a trazê-los com uma breve menção, remetendo o leitor para os minuciosos e aprofundados estudos que lhes foram dedicados por outros grandes tratadistas.¹³⁷

7.9 AÇÕES PREFERENCIAIS

Foi a introdução das ações preferenciais no direito brasileiro, como mencionado, que provocou o ingresso do direito de retirada no regime jurídico das companhias.

Quando a companhia decide emitir ações preferenciais pela primeira vez, há o direito de retirada de todos os acionistas que dissentirem, expressa ou tacitamente, da decisão assim tomada. Porém, se a companhia já as possui e delibera criar nova classe de preferenciais mais favorecidas ou alterar as preferências ou vantagens das existentes, apenas os acionistas prejudicados com tal modificação

137 LAMY FILHO, Alfredo; e PEDREIRA, José Luiz Bulhões. *Direito das companhias*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Editora Forense, 2017, § 95, p. 252-265; EIZIRIK, Nelson. *A Lei das S. A. comentada*. v. 2. 2ª. ed. São Paulo: Quartier Latin, p. 516-536.

estatutária é que têm esse direito. Por prejudicados em tais situações são (i) os titulares de ações ordinárias, ante a possibilidade de serem afetados na participação dos lucros ou do acervo social, e (ii) os titulares das preferenciais que possuam vantagens menores do que aquelas que serão emitidas. Se a criação de nova classe de ações preferenciais assegurar os mesmos direitos ou direitos mais restritos que os das preferenciais já existentes, só os titulares das ações ordinárias poderão retirar-se da companhia.

O prazo para os preferencialistas exercerem o direito de retirada conta-se a partir da publicação da ata da assembleia geral especial (art. 136, § 1º) na qual decidem ratificar a deliberação da assembleia geral em que é aprovada a reforma estatutária para a criação da nova classe de ações preferenciais (art. 137, V).

7.10 FUSÃO E INCORPORAÇÃO

Em caso de fusão da companhia com outra sociedade, os sócios ou acionistas de ambas, dissentindo da operação, têm o direito de retirada; em se tratando da operação de incorporação, apenas aos sócios da incorporada é assegurado esse direito, porém todos o terão se a incorporação for de sociedade controlada (art. 264, § 3º). E não haverá direito de retirada em qualquer dessas duas operações quando se tratar de companhia aberta na qual a espécie ou classe da ação de que o acionista dissidente seja titular possuir liquidez (art. 137, inc. II, “a”) e dispersão (inc. II, “b”) no mercado.

Por outro lado, na fusão de uma companhia aberta com outra sociedade, a companhia daí resultante terá de ser também aberta; caso contrário, seus acionistas terão direito de dela se retirar e ser reembolsados do valor de suas ações (art. 223, §§ 3º e 4º). Esse é um fato interessante: embora originário de uma alteração estatutária, o direito de retirada vincula-se a um acontecimento ulterior, que é o de a sociedade resultante não obter registro como sociedade aberta. Consequentemente, uma vez estando consolidada a fusão, não haverá

possibilidade de a sociedade resultante manifestar o direito de arrependimento, que pertenceria às sociedades fusionadas, já então extintas.

7.11 GRUPO DE SOCIEDADES

É ainda assegurado o direito de retirada do acionista dissidente da deliberação que autoriza a companhia a participar do grupo de sociedades (arts. 136, inc. V, 137 caput, e 270, parágrafo único), a não ser que se trate, por igual, de companhia aberta cujas ações de titularidade do dissidente possuam liquidez e dispersão no mercado (art. 137, inc. II).

O participar de um grupo de fato ou de um grupo econômico que não se enquadre nas disposições dos arts. 269 e seguintes da Lei nº. 6.404/1976, não autoriza o exercício do direito de retirada.

7.12 CISÃO

Ocorrendo a cisão da companhia em qualquer de suas modalidades, o direito de retirada estará restrito aos casos em que dela resultar (i) a mudança do objeto social, salvo quando decorrente do objeto social da sociedade cindida; (ii) a redução do dividendo obrigatório; ou (iii) a participação em grupo de sociedades (art. 1376, IX, e 137, III).

Na cisão de companhia aberta aplica-se a mesma regra do art. 223, § 3º, que impõe serem também abertas as sucessoras, sob pena de os acionistas de ambas terem o direito de se retirar com o reembolso de suas ações (§ 4º).

7.13 OS DEMAIS CASOS DO ART. 137

A redução do dividendo obrigatório (art. 136, inc. III, e 137 caput), a mudança do objeto social (art. 136, inc. VI, e 137 caput), a cessação do estado de liquidação (art. 136, inc. VII), a criação de partes beneficiárias (art. 136, inc. VIII) e a aprovação de dissolução da companhia (art. 136, inc. X) esgotam o rol do direito de retirada previsto no art. 137, com a particularidade de que em todos eles qualquer acionista pode dissentir e exercê-lo.

7.14 CRIAÇÃO DE AÇÕES COM VOTO PLURAL

Também é assegurado ao acionista dissidente de alteração estatutária que criar uma ou mais classes de ações com voto plural, o direito de se retirar da companhia (aberta ou fechada), mediante o reembolso de suas ações, a não ser que já exista previsão estatutária permissiva dessa operação (art. 110-A, § 2º). Existindo ações preferenciais é necessária, ainda, a aprovação dos respectivos titulares em assembleia geral especial (art. 110-A, § 1º), sendo nela evidenciadas as dissidências.

7.15 CONVENÇÃO DE ARBITRAGEM

A inserção de convenção de arbitragem no estatuto social da companhia foi facilitada pela Lei nº. 13.129/2015, que acrescentou o art. 136-A na Lei do Anonimato, para permiti-la com a aprovação de acionistas titulares de mais da metade do universo votante, vinculando todos os acionistas.

Em contrapartida, o direito de retirada é proporcionado a qualquer acionista dissidente. Se a companhia possuir ações preferenciais é indispensável que seja realizada, também, a assembleia geral especial para que os respectivos titulares manifestem sua aprovação ou

dissidência, visto que não lhes pode ser imposta a adesão à arbitragem sem que todos sejam ouvidos.

7.16 DESAPROPRIAÇÃO DO CONTROLE

Quando uma pessoa jurídica de direito público adquire o controle de uma companhia em funcionamento, seus acionistas terão, igualmente, o direito de se retirar, mediante o reembolso de suas ações— nesse caso, nos sessenta dias seguintes à “publicação da primeira ata da assembleia geral realizada após a aquisição do controle” (art. 236, parágrafo único).

Veja-se que o enunciado desse artigo não alude ao fato de a desapropriação destinar-se à criação de uma sociedade de economia mista, sempre dependente de lei. Assim, para o exercício do direito de retirada pelos dissidentes basta haver a desapropriação de tantas ações quantas bastem para a pessoa jurídica estatal assumir a titularidade de direitos que lhe assegurem, de modo permanente, (i) a maioria dos votos nas deliberações assembleares e (ii) a eleição da maioria dos administradores para uso na orientação das atividades sociais (art. 116), mesmo que daí não exsurja uma sociedade de economia mista.

Por igual, limita-se o texto sob exame a mencionar a pessoa jurídica de direito público como titular da desapropriação. Sabendo-se que desapropriações também podem ser promovidas por outras entidades paraestatais de natureza privada (como é o caso da empresa pública e da sociedade de economia mista) e até por concessionárias de serviço público,¹³⁸ é imperativo considerá-las incluídas no enunciado, cuja finalidade é proteger os acionistas em razão da mudança forçada do controle.

Ao cabo, convém assinalar que essa é a única hipótese de a alteração estatutária não ser elemento integrativo da formação do

138 A declaração de utilidade pública ou de interesse social é feita por uma das unidades da Federação, mas a promoção pode ser delegada a entidades paraestatais e outras de direito privado, que exercem função delegada da Administração Pública.

direito de retirada e, por se tratar de uma transferência de controle forçada independente da manifestação da vontade da companhia, não há como aplicar a regra da reversão prevista no art. 137, § 3º. Trata-se de direito potestativo eventual, que se consolida com o simples fenômeno da desapropriação.

7.17 AQUISIÇÃO DE CONTROLE POR COMPANHIA ABERTA

Em princípio, excluída a ocorrência de desapropriação, a aquisição do controle de uma companhia por outra sociedade não confere a seus acionistas o direito de retirada. Todavia, quando o preço de aquisição exigir a realização de uma assembleia geral extraordinária para sua aprovação, o acionista que discordar da operação terá o direito de se retirar da companhia mediante o reembolso de suas ações, na forma do art. 45 (art. 256, § 2º).

7.18 AQUISIÇÃO DE AÇÕES PARA FORMAR UMA SUBSIDIÁRIA INTEGRAL

A criação da subsidiária integral provoca uma mudança substancial na orientação da companhia, por se prestar à descentralização da atividade econômica que constitui o objeto de sua única sócia, além de levar à congeminação dos sócios das duas sociedades. Assim, na operação inapropriadamente designada de incorporação das ações de uma companhia por outra,¹³⁹ tanto os acionistas da incorporadora (controladora) como os da incorporada (controlada), sendo dissidentes, têm assegurado o direito de retirada, com o reembolso do valor de suas ações, a teor do art. 45 (art. 252, §§ 1º e 2º). Os acionistas da incorporadora passam a conviver com os

139 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Manual das companhias ou sociedades anônimas*. 3ª. ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2013, p.305-306, n. 179.

da incorporada, todos sendo afetados, portanto, nas participações nas sociais que antes detinham.

Como a controladora pode não ser uma sociedade anônima, surge a questão de saber se seus sócios também têm garantido o direito de retirada, quando dissidentes. A resposta é afirmativa, posto não estar em jogo o tipo societário, mas uma alteração contratual ou estatutária que atinge diretamente os direitos dos sócios das duas sociedades envolvidas.

No entanto, ao sócio dissidente da sociedade limitada (a única que nessa matéria tem possibilidade de deliberar por maioria, ainda que qualificada¹⁴⁰) não estará sujeito ao reembolso previsto no art. 45 da Lei n.º. 6.404/1976, mas, como visto em outras situações semelhantes, ao enunciado do art. 1.031 do Código Civil.

7.19 TRANSFORMAÇÃO

A operação de transformação exige deliberação unânime dos acionistas, salvo se o estatuto estabelecer de modo diverso. Prevendo que ela se dê por deliberação da maioria, todos os acionistas dissidentes podem se retirar da sociedade em razão da mudança do tipo que haviam escolhido.

O artigo 221 da Lei das S. A., que regulava a transformação, foi derogado pelo art. 1.114 do Código Civil, o qual determina que, no silêncio do estatuto, deve ser observado seu art. 1.031, que prevê a liquidação da quota de participação do sócio retirante. Sendo assim, na transformação deliberada por maioria – e apenas nesse caso, que é um dos mais graves –, não se aplicam as disposições relativas ao reembolso (LSA, art. 45 e §§). Com essa revogação, foi derriscada a inconsequente permissão de renúncia ao direito de retirada, contida no parágrafo único desse mesmo art. 221.

140 Código Civil, art. 999.

7.20 UM DIREITO PERICLITANTE

Alguns fatores têm provocado ou contribuído para o não exercício do direito de retirada, aqui tratado, pelos acionistas das companhias.

O primeiro deles está no critério de determinação do valor do reembolso das ações. O legislador, procurando agilizar e simplificar o procedimento de pagamento do valor das ações, determinou que o reembolso, caso não esteja regulado no estatuto da companhia, tome por base o último balanço aprovado pela assembleia geral ordinária. Ora, os balanços de final do exercício social (há dois) submetidos à apreciação da assembleia anual, além de não conterem todos os elementos do ativo (intangíveis, como nome, marcas, aviamento etc.) e do passivo (como o ambiental, os trabalhistas e de indenização pendentes de apuração e de existência potencial, por exemplo), costumam registrar o patrimônio aziendal por valores históricos. Assim, se esse critério pode agradar às sociedades que possuem pouco patrimônio físico (ativo imobilizado reduzido ou desprezível), como se dá, via de regra, com as que têm por objeto uma atividade intelectual, ele não se mostra adequado para aquelas cujo patrimônio é composto por bens corpóreos que se valorizam ou se depreciam no correr dos anos. Não se pode negar, também, que a política de balanço da sociedade, dentro das margens de discricionariedade que são permitidas para os administradores e contabilistas, pode não retratar o valor real do patrimônio líquido da companhia.

Por outro lado, o prazo de trinta dias para o exercício do direito de retirada tem natureza decadencial e se conta, conforme o caso, a partir da data da publicação da ata da assembleia geral extraordinária que altera o estatuto ou da ata da assembleia geral dos titulares de ações preferenciais, que aprova a decisão assim tomada. Em caso de desapropriação, esse prazo é de sessenta dias, contados da publicação da ata da primeira assembleia geral subsequente à aquisição do controle. Ou seja, os prazos, relativamente breves, não têm data certa para o início da contagem; dependem da publicação das respectivas atas, que ocorrerá em momento incerto, sempre após a companhia

proceder ao respectivo arquivamento perante a Junta Comercial em que tem sua inscrição.

Além de tudo, exercido o direito de retirada, não há, também, prazo certo para a companhia realizar o reembolso. É bem verdade que o art. 45, § 2º, da lei sob análise, prevê o pagamento imediato de oitenta por cento do valor do reembolso na hipótese de ser facultado ao acionista pleitear um novo balanço, ficando o pagamento dos vinte por cento restantes para vencer nos cento e vinte dias seguintes à confecção desse novo balanço – ou seja, também em dia indefinido. Mas, não sendo essa a hipótese, isto é, em se tratando de reembolso que não permita essa faculdade (e é quase sempre a companhia quem define o momento), ele só se pode tornar exigível após exaurido o prazo de decenal estipulado para a companhia convocar a AGE de ratificação (art. 137, inc. VI) e, se convocação houver, após sua instalação, que pode ser em primeira ou segunda convocação, e assim por diante. Na ausência de prazo certo, é necessária a constituição em mora do devedor (CC, art. 397, parágrafo único), o que abre margem a discussão. E a isso tudo acresce a probabilidade de o direito de recesso não se complementar em razão de a companhia reconsiderar a alteração estatutária (art. 137, §§ 1º e 3º).

Superadas essas atribuições, a companhia pode enfrentar dificuldades para o pagamento do reembolso ante a obrigação de realizá-lo em numerário do qual pode não ter disponibilidade para o momento, a ser retirado de suas operações, obtido de terceiros ou pela realização de parte de seu ativo.

Por essas razões, o direito de retirada das companhias abertas com capital amplamente disperso, virou letra morta. Salvo caso de participação significativa, não se sabe de casos de acionistas investidores (aí incluídos os especuladores) que tenham lançado mão dessa proteção contra as deliberações que a comportam; na primeira dificuldade, preferem ir ao mercado e vender suas ações.

Já no tocante às companhias fechadas (mesmo desconsiderando a insegurança quanto às variadas interpretações tributárias que a operação de reembolso tende a gerar), o esvaziamento do exercício

do direito de retirada de que se está a tratar acentuou-se com uma decisão do Superior Tribunal de Justiça que, conquanto acertada para o caso concreto, deu origem a uma orientação jurisprudencial desastrosa, que passou a permitir ao acionista retirar-se delas a qualquer momento e, quase sempre, com vantagens maiores, para além dos casos admitidos em lei. Refiro-me ao REsp 111.294-PR, que, por maioria de votos, aplicou solução que, até então, só era adotada para as sociedades limitadas.¹⁴¹

Tratava-se de caso fundado na ausência de lucros por vários exercícios consecutivos, caracterizando a impossibilidade de a companhia atingir seus fins, que, como sabido, é uma causa específica de sua dissolução total (LSA, art. 206, II, “b”). Diante de tal quadro, aquela Corte Superior adotou a solução legal que a doutrina e a jurisprudência já haviam consagrado para as sociedades limitadas: havendo pleito de dissolução (total) formulado com esteio no art. 335, n. 5, do então vigente Código Comercial (vontade potestativa do sócio), o cumprimento dessa regra legal, em caso de oposição dos demais sócios, devia ocorrer pela concessão da dissolução parcial. À falta de norma semelhante no regime jurídico da companhia, aquele acórdão, em interpretação analógica, relevou particularidades que a aproximavam da sociedade limitada (sociedade familiar, de poucos sócios, na qual predominava o relacionamento pessoal entre eles etc.)

Tanto bastou para esse entendimento estender-se a situações que nunca foram causas de dissolução das companhias. O mesmo Tribunal passou a admitir, daí em diante, a retirada de qualquer acionista pela via da dissolução parcial das sociedades anônimas fechadas, de caráter familiar, com poucos acionistas, tratando-as como se sociedades de pessoas fossem, com argumentos totalmente desapegados da lei, da realidade e da lógica jurídica, como se inexistissem as disposições objeto destes comentários. Tal fato canalizou nesse caminho o

141 Uma análise mais detalhada, que este texto não comporta, pode ser vista no artigo intitulado Um necessário retorno ao tema da dissolução parcial das sociedades anônimas. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. In: *Estudos em homenagem a Carlos Eduardo Manfredini Hapner* (coord. LEONARDO, Rodrigo Xavier). Curitiba: NCA Comunicações, 2019, p. 43-56.

desligamento dos acionistas das companhias fechadas e como que apagou as normas que o regulam no âmbito das sociedades por ações, pois afastou todos os seus pressupostos, inclusive o critério de reembolso, substituído pelo da apuração de haveres, na forma do art. 1.030 do Cód. Civil. Em rápidas palavras pode-se apontar a absurdidade de tal entendimento, sintetizando o que tenho demonstrado em inúmeros escritos a respeito:

- i. O fato de se tratar de sociedade familiar não justifica, em matéria dissolutória, negar o direito de as partes, e mais especificamente, os fundadores escolherem o regime do anonimato para proteger o patrimônio da família afetado a um empreendimento econômico, contra os humores futuros de seus parentes e afins. É um direito que qualquer pessoa tem de optar por esse tipo societário para guiar suas relações em sociedade, não cabendo ao Poder Judiciário interferir na liberdade individual e alterar as regras do tipo e os efeitos da opção exercida.
- ii. Invocar o preceito constitucional da livre associação, na qual o entra e sai do associado não afeta o patrimônio associativo, é outra tautologia, sabendo-se que a matéria relativa à atividade econômica é tratada no Título VII, da Carta Constitucional, relativo à ordem econômica, no qual se inserem princípios que supõem a manutenção da empresa, dos quais sobressai, v. g., a busca do pleno emprego, totalmente incompatível com a ideia de atender o interesse individual de um acionista em receber haveres com recursos oriundos de um patrimônio que proporciona serviço aos trabalhadores.
- iii. Nesse pensar, o argumento de a dissolução parcial ser instrumento de preservação da empresa não goza de melhor sorte: serve, de fato, para evitar a dissolução total, mas perde todo sentido quando não se verifica alguma das causas dissolutórias que a levariam à extinção; na dissolução parcial ele é manifestamente contraditório porque a resilição dos vínculos societários em relação ao sócio, gera para a

companhia a obrigação, não pretendida nem programada, de pagamento dos correspondentes haveres, produzindo, conseqüentemente, os mesmos efeitos da retirada – ou seja, a descapitalização, que desestrutura o ritmo de seus negócios e pode levá-la à ruína.

- iv. Falar em *affectio societatis* em matéria societária não me parece juridicamente sustentável em hipótese alguma;¹⁴² em se tratando de sociedade anônima, então, é erro palmar, visto que o regime jurídico do anonimato caracteriza-se pela negociação dos títulos que representam os direitos do acionista. Mesmo havendo limitações à circulação desses títulos, nenhuma pode impedir sua livre negociação. Que *affectio societatis* pode se sustentar à luz do disposto no art. 36 da Lei nº. 6.404/1976?¹⁴³
- v. Ademais, o direito de dissolução da sociedade, total ou parcial, por vontade unilateral de sócio deixou de existir. Desde a vigência do atual Código Civil, o ranço individualista, que se continha na norma oitocentista (CCom, art. 335, n. 5), foi derriscado de nossa legislação com a adoção, em sua substituição, do princípio majoritário (CC, art. 1.033, III).

É de se supor que o Poder Judiciário, já sensibilizado, mude seu entendimento no tocante à dissolução parcial da companhia fechada para só admiti-la na ocorrência de uma causa de dissolução total – o que é provável em razão do disposto no art. 599, § 2º, do Código de Processo Civil.

142 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito comercial – pareceres*. São Paulo: Lex, 2019, p.215/248 e 251-284.

143 CARVALHOSA e KUYVEN defendem a existência de uma *affectio societatis* na sociedade anônima fechada de cunho familiar sob o argumento de que o desentendimento entre os sócios pode tornar inviável seu prosseguimento. (*Tratado de Direito Empresarial. Sociedades anônimas*. v. 3. 3ª ed. São Paulo: Thomson Reuters, 2022, p. 202.) Com o devido respeito, a causa da dissolução, que torna inviável o empreendimento, reside na comprovação de que a companhia não pode atingir seus fins (LSA, art. 206, inc. II, “b”), independentemente dos motivos que a levem a esse cenário. Desentendimentos, divergências, inimizades e intolerâncias entre sócios sempre existirão – e ousar dizer que fazem parte do cotidiano de muitas companhias –, raras, porém, são as que chegam a inviabilizar o prosseguimento das atividades sociais.

Ainda assim, pode-se vaticinar, à guisa de conclusão, que, em razão dos outros percalços aqui apontados, continuarão rareando os casos de retirada da companhia, com o reembolso do valor das ações aos acionistas dissidentes.

8. CONSOLIDAÇÃO PROCESSUAL E SUBSTANCIAL NOS PRIMEIROS DOIS ANOS DA REFORMA DA LEI DE RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS E FALÊNCIA

*André Fernandes Estevez*¹⁴⁴

*Caroline Pastro Klóss*¹⁴⁵

8.1 INTRODUÇÃO

O cenário de crise e incertezas gerado pela pandemia do COVID-19 reavivou discussões sobre a necessidade da reforma da Lei de Recuperações de Empresas e Falência (LREF). As propostas modificativas que já vinham sendo debatidas há anos tiveram seu texto final aprovado pela Câmara dos Deputados, através do Projeto de Lei nº 6.229/2005, em 26.08.2020. Remetido ao Senado Federal, o projeto passou a tramitar através do PL nº 4.458/2020, tendo sido aprovado sem modificações de mérito¹⁴⁶ e sancionado, com vetos, pelo Presidente em 24.12.2020. Assim, dentre as importantes alterações da Lei nº 14.112/2020, merece destaque a introdução de seção específica que trata da regulação da Recuperação Judicial de grupos.

Os grupos podem ser entendidos como sociedades distintas, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, mas unidas por interesses comuns, atuando sob comando unitário. Nesse sentido, a independência jurídica e a unidade de direção econômica são os principais elementos definidores dos grupos¹⁴⁷.

144 Professor Adjunto de Direito Empresarial na PUCRS. Doutor em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito Privado pela UFRGS. Sócio do escritório Estevez Advogados.

145 Mestre em Direito Comercial pela Universidade de Lisboa (FDUL). Especialista em Direito Empresarial pela PUCRS. Sócia do escritório Estevez Advogados.

146 Ressalva-se a existência de controversas “emendas de redação” implementadas pelo Relator Senador Rodrigo Pacheco.

147 ANTUNES, José A. Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estruturas e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed., Coimbra: Almedina, 2002, p. 54.

A LREF em sua redação original não admitia expressamente a aplicação do instituto recuperacional aos grupos, por outro lado, também não vedava¹⁴⁸. Com efeito, é possível observar que as principais recuperações judiciais, seja pela relevância do montante do endividamento ou pelo segmento da atividade desenvolvida, são de *empresas plurissocietárias*. Assim, dentre os casos de maior repercussão estão as recuperações judiciais dos grupos Odebrecht, OI, OGX e Sete Brasil. Em contexto mais abrangente, estudos realizados pela Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ) identificaram que 22,6% das recuperações deferidas no Estado de São Paulo são formadas por litisconsórcios ativos¹⁴⁹, sendo a frequência de 32,6% no Estado do Rio de Janeiro¹⁵⁰ e de 24,6% no Estado do Rio Grande do Sul¹⁵¹.

A Lei nº 14.112/2020 prevê a inclusão dos artigos 69-G a 69-L, os quais tratam especificamente da consolidação processual e da consolidação substancial. Contudo, conforme será a seguir analisado, tais previsões representam em alguns pontos efetivo retrocesso em comparação aos avanços doutrinários e jurisprudenciais sobre o tema.

148 Sobre o tema, já tratado em: KLÓSS, Caroline Pastro. Recuperação Judicial de Grupos Econômicos no Ordenamento Jurídico Brasileiro. *RJLB – Revista Jurídica Luso-Brasileira*, V. 6, p. 233-265, 2020. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2020/1/2020_01_0233_0265.pdf

149 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg, Marcelo Sacramone e Fernando Corrêa. Associação Brasileira de Jurimetria (2018). Resultados da 2º fase do Observatório de Insolvência: São Paulo. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>

150 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg, Marcelo Sacramone, Juliana Bumachar, Julio Trecenti. Associação Brasileira de Jurimetria (2021). Resultados do Observatório de Insolvência: Rio de Janeiro. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/obsrjrj/>

151 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, André Estevez, Ivo Waisberg, João Pedro Scalzilli, José Paulo Japur, Marcelo Barbosa Sacramone, Ney Wiedemann Neto, Roberto Monlleo Martins, Julio Trecenti. Associação Brasileira de Jurimetria (2022). Resultados do Observatório de Insolvência: Rio Grande do Sul. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/observatorio-da-insolvencia-rj-rio-grande-do-sul/>

8.2 RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE GRUPOS

O fenômeno dos grupos é compatível e necessário aos grandes negócios¹⁵². Os principais fatores que justificam a atuação conjunta, através da formação de grupos, compreendem o aumento da capacidade produtiva, de comercialização e de distribuição, contribuindo para a redução de custos de produção e resultando em maior acesso e integração com o mercado¹⁵³. Ademais, são listados os benefícios de ordem fiscal e as facilidades decorrentes da direção unitária¹⁵⁴. Ainda, são apontadas as vantagens jurídicas, principalmente a limitação da responsabilidade patrimonial¹⁵⁵, pois além da fragmentação do risco com a divisão e diversificação das atividades, a responsabilidade passa a ser diluída pelas sociedades integrantes do grupo, em razão da independência jurídica¹⁵⁶.

A Alemanha foi precursora na regulação dos grupos societários, através da Lei das Sociedades Anônimas (*Aktiengesetz-AktG*) de 1965¹⁵⁷. O Brasil, com o advento da Lei das Sociedades por Ações (LSA), passou a regular os grupos societários de forma pioneira na América Latina, utilizando-se da divisão germânica entre grupos de direito e grupos de fato¹⁵⁸.

De acordo com a legislação acionária pátria, o grupo de direito pode ser constituído mediante *convenção* que obrigue as sociedades

152 FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*, 3. ed. Torino: UTET, 2009. p. 612.

153 LOBO, Jorge J. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. pp. 27-28.

154 LOBO, Jorge J. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978. p. 32.

155 ANTUNES, José A. Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estruturas e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed., Coimbra: Almedina, 2002, pp. 63-71.

156 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Recuperação Judicial de Grupos de Empresas*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Viera Von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 340.

157 BULGARELLI, Waldírio. *Questões de direito societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 107; COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 360.

158 BULGARELLI, Waldírio. *Questões de direito societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 107.

participantes a combinarem “recursos ou esforços para a realização dos respectivos objetos, ou a participar de atividades ou empreendimentos comuns”, nos termos do art. 269 da LSA. A constituição de um grupo de fato, ao contrário, não necessita da mesma formalização, bastando a existência de relação de controle (art. 243, §2º da LSA e art. 1.098 do CC) ou coligação (art. 243, §1º da LSA e art. 1.099 do CC)¹⁵⁹.

Em regra, a expressão *grupos econômicos* faz referência, na prática, aos grupos de fato. No entanto, por vezes, é utilizada no sentido amplo e não técnico, designando-se a generalidade de sociedades com algum tipo de vínculo, independentemente de existir uma relação de controle efetiva ou direção econômica unitária¹⁶⁰.

O tratamento legal conferido aos grupos é objeto de severas críticas¹⁶¹. De acordo com Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho, “as principais regras conformadoras do direito grupal (grupo de direito) como originalmente idealizado não têm aplicação”, de forma que “os grupos de direito são letra absolutamente morta na realidade empresarial brasileira”. Quanto aos grupos de fato, declaram que flutuam entre “regras de responsabilidade mal definidas e disciplina de conflito de interesses de difícil aplicação”¹⁶².

Em observância às críticas da doutrina sobre a temática, é possível afirmar que a principal dificuldade é a própria caracterização dos grupos. A relevância prática dos grupos é incontestável, por outro lado, não se pode afirmar unanimidade sobre a determinação do

159 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 336.

160 Veja-se que em pesquisa realizada por Viviane Muller Prado e Maria Clara Troncoso sobre a temática envolvendo grupos na jurisprudência do STJ, restou constatado que “na análise das decisões que fizeram parte do banco de dados constatou-se que em 68 das 106, que representam 64,2% dos casos, as expressões são utilizadas sem a preocupação de apontar quais são os elementos que levaram o julgador a identificar a existência de grupos societários.” (PRADO, Viviane Muller. *Análise do Fenômeno dos Grupos de empresas na jurisprudência do STJ*. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, Ano 11. n 40. p. 97/120, abr/jun, 2008).

161 BULGARELLI, Waldírio. *Questões de direito societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 106.

162 COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 414.

conceito de *grupos de sociedades*, em especial, “de quais os elementos definidores desta figura e as modalidades concretas que ela poderá revestir”¹⁶³.

Não obstante as posições doutrinárias divergentes e a complexidade peculiar envolvendo o direito dos grupos, a crise econômico-financeira não costuma atingir apenas uma das devedoras do grupo¹⁶⁴. Dessa forma, não parece razoável a aplicação da mesma lógica utilizada para os devedores individuais aos grupos sem que sejam feitas as devidas adaptações¹⁶⁵.

163 ANTUNES, José A. Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estruturas e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed., Coimbra: Almedina, 2002, p. 51; Entre as divergências, observa-se que Para Ana Perestrelo de Oliveira, o conceito deveria ser construído em observância ao domínio ou controle, isto é, a partir da direção unitária ou influência dominante. Observando que Portugal utiliza a mesma distinção entre grupos de fato e de direito, autora Ana Perestrelo de Oliveira critica o critério formal utilizado pela legislação portuguesa para aferição da existência de grupo, que torna inevitável o aparecimento de “grupos de facto”, que se contrapõem aos “grupos de direito” (OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 23-25); No mesmo sentido, Antônio Menezes Cordeiro dispõe que o “Direito dos grupos de sociedades carece de reforma” (CORDEIRO, Antônio Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005. p. 785); Em sentido diverso, Fábio Konder Comparato e Calixto Salomão Filho defendem que a estrutura correspondente aos grupos deveria ser caracterizada principalmente pela gestão centralizada, e que em decorrência da centralização poderia ser admitida, em alguns casos, a confusão patrimonial entre as devedoras do grupo, assim como a substituição do interesse individual em prol do interesse comum. Nesse sentido, o direito atual se encontra “divorciado da realidade econômica, pois enquanto a unificação econômica - até mesmo a nível mundial - já está sendo feita há várias décadas, a técnica da personalidade jurídica das sociedades isoladas permanece em princípio intangível” (COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008. p. 359).

164 CEREZETTI, Sheila Christina Neder; SATIRO, Francisco. A silenciosa “consolidação” da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. *Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise*, a. XXXVI, n. 131, out. 2016. p. 216.

165 BULGARELLI, Waldírio. *Questões de direito societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983. p. 106.

8.3 CONSOLIDAÇÃO PROCESSUAL E SUBSTANCIAL

A *consolidação processual* se caracteriza pela possibilidade de condução por um único juízo do processo de recuperação judicial de um grupo, permitindo o alinhamento conjunto e simplificação das etapas do procedimento. Contudo, não afeta direitos e responsabilidades dos devedores e dos credores envolvidos, servindo como uma medida de cooperação e de redução de custos¹⁶⁶.

As dificuldades econômicas tendem a atingir todas as pessoas naturais ou jurídicas do grupo, resultando em um *efeito dominó*¹⁶⁷. Isso porque as *empresas plurissocietárias* normalmente possuem obrigações entrelaçadas e operações interdependentes, com mesmos credores e devedores em sua maioria. Assim, para que as medidas de reestruturação sejam bem-sucedidas devem ser pensadas de forma a conciliar todos os devedores do grupo em dificuldade, mostrando-se extremamente relevante o processamento da recuperação judicial em conjunto. Ademais, o processamento individualizado de sucessivos procedimentos poderia resultar em decisões conflitantes e prejudiciais para os devedores e seus credores, como nomeação de Administradores Judiciais diferentes, ausência de sincronia das assembleias de credores ou do *stay period*, entre outras hipóteses. Ainda, por economia processual, mostra-se mais lógico que se tenha um único processo, ao invés de multiplicá-los, o que seria muito mais custoso e moroso.

Em decorrência da inexistência de regulação pela LREF, a possibilidade de formação de litisconsórcio ativo por devedores do

166 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YAR-SHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 748. No mesmo sentido: AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresa*. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 14-16.

167 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YAR-SHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 748.

mesmo grupo passou a ser admitida com base nos termos dos incisos II ou III do art. 113 do CPC. Isto porque a apresentação conjunta do pedido de recuperação judicial configura caso típico de litisconsórcio ativo facultativo¹⁶⁸, pois decorre de mera conveniência das partes.

Neste ponto, ressalta-se a problemática envolvendo a definição da competência. De acordo com o art. 3º da LREF é competente para deferir o processamento da recuperação judicial “o juízo do local do principal estabelecimento do devedor ou da filial de empresa que tenha sede fora do Brasil”. Ocorre que o legislador não estabeleceu uma definição, ou mesmo critérios para caracterização do *principal estabelecimento*, assim como não há previsão para casos envolvendo grupos ou sociedades com atuação internacional.

Inicialmente, a jurisprudência estava admitindo a formação de litisconsórcio ativo apenas na hipótese em que os devedores do grupo estivessem sediados na mesma comarca¹⁶⁹, por se tratar de competência absoluta (art. 3º da LREF). Havia preocupação com a distância e o risco de prejudicar o acesso dos credores, em especial dos trabalhistas, ao processo e às assembleias¹⁷⁰. Como consequência, tornou-se comum que devedores do mesmo grupo ajuizassem mais de um pedido de recuperação, tramitando em comarcas distintas.

O atual posicionamento jurisprudencial sedimentou-se para admitir a formação de litisconsórcio ativo e o processamento conjunto

168 TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Recuperação Judicial de Grupos de Empresas*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Viera Von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014. p. 350.

169 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 336.

170 TJSP, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, AI: 0346981-05.2009.8.26.0000, Rel. Des. Pereira Calças, j. 15/09/2009; TJSP, Câmara Reservada à Falência e Recuperação, AI: 0188755-62.2010.8.26.0000, Rel. Des. Romeu Ricupero, j. 19/10/2010. TJSP, AI: 6453304400, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 15.09.2009. TJSP, AI: 6252064200, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Manoel de Queiroz Pereira Calças, j. 09.06.2009. TJRS, 5ª Câmara Cível, AI: 70049024144, Rel. Des. Gelson Rolim Stocker, j. 25/07/2012.

da recuperação judicial do grupo, ainda que as devedoras estejam sediadas em diferentes localidades e até mesmo no exterior¹⁷¹.

No caso do Grupo OGX foi deferido o processamento da recuperação judicial, *admitindo-se o litisconsórcio* com duas companhias sediadas na Áustria¹⁷², sem filiais em território brasileiro. Tal precedente foi utilizado na fundamentação da decisão que deferiu o processamento do Grupo OI, garantindo a extensão dos seus efeitos às subsidiárias Portugal Telecom International Finance B.V. (“PTIF”) e OI Brasil Holdings Coöperatief U.A. (“OI COOP”), pessoas jurídicas de direito privado constituídas de acordo com as leis da Holanda, com sede em Amsterdam¹⁷³.

Ainda, registra-se que sobre o pedido de recuperação judicial do Grupo Sete Brasil, criado pela PETROBRAS para ser a sua principal fornecedora de sondas na exploração de petróleo na camada do pré-sal, o juízo de primeiro grau deferiu, somente, o processamento das sociedades brasileiras, com exclusão das sociedades austríacas Sete Holding GMBH, Sete International One GMBH e Sete International Two GMBH, sob o fundamento de que a LREF não regulamenta, assim como não prevê a possibilidade de recuperação judicial de grupo empresarial transnacional¹⁷⁴. No entanto, a decisão foi reformada pelo Tribunal de Justiça, que reconheceu que as subsidiárias estrangeiras fazem parte do grupo econômico Sete Brasil, o qual concentra sua principal atividade no Brasil, razão pela qual “a jurisdição brasileira

171 TJSP, 1ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, AI: 0080995-49.2013.8.26.0000, Rel. Des. Alexandre Marcondes, j. 21/05/2013. TJRS, AI nº 70078205796, 6ª Câmara Cível, Des. Rel. Thais Coutinho de Oliveira, j. 09/05/2019; TJSP, AI nº 2084295-14.2015.8.26.0000/50000, 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial, Rel. Des. Carlos Alberto Garbi, j. 31/08/2015. TJRS, AI nº 70049024144, 5ª Câmara Cível, Rel. Des. Gelson Rolim Stocker, j. 25/07/2012.

172 TJRJ, 14ª Câmara Cível, AI: 0064658-77.2013.8.19.0000, Rel. Gilberto Guarino, j. 19/02/2014.

173 Decisão proferida nos autos do processo de nº 0203711- 65.2016.8.19.0001, em tramitação perante o juízo da 7ª Vara Empresarial da Comarca da Capital do Estado do Rio de Janeiro.

174 Decisão proferida nos autos da Recuperação Judicial nº 0142307-13.2016.8.19.0001, em tramitação na 3ª Vara Empresarial da Comarca de São Paulo.

é competente, também, para processar a recuperação das empresas estrangeiras vinculadas”¹⁷⁵.

A partir da ideia de consolidação processual agrega-se a noção de unificação do procedimento recuperacional, possibilitando a coordenação dos atos processuais de devedores do mesmo grupo. No entanto, a consolidação processual, por si só, não indica uma unificação de obrigações e responsabilidades das devedoras.

No que se refere ao plano de recuperação judicial, tratando-se de grupo é possível prever a ocorrência das seguintes hipóteses: (i) apresentação de plano único, em que os ativos e passivos do grupo são unificados (*consolidação substancial*); (ii) apresentação de planos individuais e distintos, com a devida individualização do patrimônio e dos credores das devedoras do grupo; (iii) apresentação de plano único, mas sem a unificação, parcial ou total, de ativos e passivos¹⁷⁶.

A *consolidação substancial*, também conhecida como *consolidação material*, importa na formação de uma massa única de ativos e na unificação de todo o passivo das sociedades integrantes do grupo, que passa a ser reconhecido como uma *unidade de responsabilidade*. Isto é, resulta em ofensa à autonomia patrimonial das devedoras, afetando direitos e responsabilidade dos devedores e seus credores, razão pela qual deve ser utilizada apenas em *casos excepcionais*.

São duas as hipóteses admitidas de consolidação substancial. A primeira diz respeito a consolidação substancial *obrigatória*, que depende de determinação judicial e é aplicável apenas aos casos em que restar demonstrada disfunção societária nos negócios realizados pelo grupo. Normalmente, tal hipótese é associada na jurisprudência

175 TJRJ, 22ª Câmara Cível, AI: 0034171- 22.2016.8.19.0000, Rel. Des. Carlos Eduardo Moreira da Silva, j. 07/02/2017.

176 Para Sheila Neder Cerezetti é possível admitir a apresentação de plano único, isto é, “um só documento a descrever os meios de recuperação que cada uma das devedoras pretende utilizar”. Porém, ressalta que as disposições constantes no referido plano não poderão afrontar à autonomia patrimonial das empresas do grupo (CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 763).

em decorrência da confusão patrimonial, a qual pode se manifestar direta ou indiretamente através de desvio de finalidade, dissolução irregular, fraude ou subcapitalização. A segunda modalidade, denominada de consolidação *voluntária*, decorre de aceitação da proposta pelos credores¹⁷⁷.

Em pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ), analisando os processos de recuperação judicial distribuídos em São Paulo/SP entre setembro de 2013 e junho de 2016, foi constatado número expressivo de casos, sendo que em 76,1% dos litisconsórcios deferidos houve consolidação substancial. As principais razões apontadas no estudo estão ligadas à demonstração de *confusão patrimonial* verificada por: (i) existência de caixa único; (ii) garantias cruzadas entre os integrantes do grupo; (iii) desenvolvimento da mesma atividade; (iv) utilização dos mesmos funcionários ou fatores de produção sem a correspondente compensação financeira. Ainda, restou apurado que nestes casos os grupos apresentaram plano único e foram submetidos a uma Assembleia Geral de Credores única, com unificação dos ativos e passivos¹⁷⁸.

Em estudo coordenado pelos professores Sheila Neder Cerezetti e Francisco Satiro, restou demonstrado que, na maioria das decisões envolvendo recuperação judicial de grupo, a *consolidação substancial* ocorreu de forma *automática*, seja por inércia do juízo, dos credores ou da administração judicial¹⁷⁹. Isto é, com o deferimento do pedido de litisconsórcio ativo, a consolidação substancial ocorreu sem análise prévia ou fundamentação judicial.

177 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YAR-SHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 772.

178 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg, Marcelo Sacramone e Fernando Corrêa. Associação Brasileira de Jurimetria (2016). Resultados da 1º fase do Observatório de Insolvência: São Paulo. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/insolvencia/>

179 CEREZETTI, Sheila Christina Neder; SATIRO, Francisco. A silenciosa “consolidação” da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. *Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise*, a. XXXVI, n. 131, out. 2016. p. 220.

A ausência de decisões específicas a respeito da consolidação substancial restou igualmente confirmada pelos estudos da Associação Brasileira de Jurimetria (ABJ), sendo a frequência no Estado de São Paulo de 87,6% dos casos em varas comuns e 92,0% dos casos em varas especializadas¹⁸⁰. Da mesma forma, o Observatório da Insolvência Rio Grande do Sul¹⁸¹, que considerou processos de recuperação judicial distribuídos nas Comarcas do Estado do Rio Grande do Sul entre janeiro de 2010 e dezembro de 2020, localizou que nas varas especializadas houve uma decisão apreciando o ponto em 33,3% dos casos, enquanto nas varas comuns essa mesma taxa resultou em 31,2%.

Em decorrência de tais verificações, formou-se o Enunciado de nº 98, da III Jornada de Direito Comercial, que estabeleceu que “a admissão pelo juízo competente do processamento da recuperação judicial em consolidação processual (litisconsórcio ativo) não acarreta automática aceitação da consolidação substancial”.

Em suma, é possível observar que o tema já alcançou avanços notáveis, em decorrência das contribuições doutrinárias e jurisprudenciais. Assim, feita uma análise geral dos institutos, indispensável a revisão crítica da redação da Lei nº 14.112/2020.

180 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, Ivo Waisberg, Marcelo Sacramone e Fernando Corrêa. Associação Brasileira de Jurimetria (2018). Resultados da 2º fase do Observatório de Insolvência: São Paulo. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/2a-fase-observatorio-da-insolvencia/>

181 Coordenadores da pesquisa: Marcelo Guedes Nunes, André Estevez, Ivo Waisberg, João Pedro Scalzilli, José Paulo Japur, Marcelo Barbosa Sacramone, Ney Wiedemann Neto, Roberto Monlleo Martins, Julio Trecenti. Associação Brasileira de Jurimetria (2022). Resultados do Observatório de Insolvência: Rio Grande do Sul. Disponível em: <https://abj.org.br/pesquisas/observatorio-da-insolvencia-rj-rio-grande-do-sul/>

8.4 CONSOLIDAÇÃO PROCESSUAL: ARTIGOS 69-G, 69-H E 69-I

A Lei nº 14.112/2020 prevê a possibilidade de ajuizamento do pedido de recuperação judicial sob consolidação processual aos devedores que integrem grupo sob *controle societário comum*¹⁸².

Veja-se que há alinhamento entre a redação proposta e a Lei acionária, uma vez que o poder de controle é elemento definidor central tanto para os grupos de direito (art. 265 da LSA) como para os grupos de fato, estando presente no conceito de sociedade controlada (art. 243, §2º, da LSA) e na definição de relação de *coligação*, quando há influência significativa da investidora (art. 243, §1º da LSA)¹⁸³.

Por outro lado, a redação proposta para a recuperação judicial sob consolidação processual tende a ser mais restritiva em comparação com os critérios adotados pela jurisprudência. Portanto, poderá deixar de ser aplicável a uma série de casos envolvendo devedores com algum tipo de vínculo econômico ou societário, como pode ocorrer no caso de grupo formado por familiares, em que frequentemente há atividade coordenada ou confusão patrimonial de fato, mas não há registro societário e exercício regular do controle.

O §1º do art. 69-G¹⁸⁴ impõe que cada uma das devedoras requerentes apresente *individualmente* a documentação exigida pelo artigo 51 da LREF. Contudo, não trata expressamente sobre o cumprimento das condições de admissibilidade previstas no art. 48, especialmente sobre a necessidade de comprovação do exercício regular da atividade por mais de dois anos. Considerando-se que este era um debate relevante antes da reforma, não se tratava de um assunto que devesse ser desconhecido no debate legislativo. A inclusão de expressa previsão de cumprimento individual dos requisitos do

182 LREF, Art. 69-G. Os devedores que atendam aos requisitos previstos nesta Lei e que integrem grupo sob controle societário comum poderão requerer recuperação judicial sob consolidação processual.

183 CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44.

184 LREF, Art. 69-G... § 1º Cada devedor apresentará individualmente a documentação exigida no art. 51 desta Lei.

artigo 51 com omissão em relação ao artigo 48 pode representar, com efeito, um *silêncio eloquente* do legislador. Assim, fomentará o debate já existente sobre a necessidade de comprovação *individual* do exercício regular há pelo menos dois anos ou se bastaria considerar o tempo de existência do grupo como um todo¹⁸⁵.

O §2^o¹⁸⁶ do referido artigo, prevê que “o juízo do local do principal estabelecimento entre os dos devedores é competente para deferir a recuperação judicial sob consolidação processual”¹⁸⁷. Ocorre que o legislador não estabeleceu uma definição, ou mesmo critérios para caracterização do *principal estabelecimento*, tal como se verifica no art. 3^o da LREF. Neste ponto, o entendimento majoritário jurisprudencial vincula o principal estabelecimento e, portanto, o juízo competente para processar e julgar a recuperação judicial, ao centro operacional e financeiro do grupo, prevalecendo o *critério econômico*, definindo-se pelo “lugar onde os objetivos da LREF podem ser cumpridos com maior probabilidade de êxito”¹⁸⁸.

O art. 69-H¹⁸⁹ reafirma apenas que será nomeado apenas um administrador judicial para a recuperação judicial do grupo, desde que a documentação de cada devedora seja considerada adequada, o que é natural para o fato de existir apenas um procedimento e elemento essencial para a coordenação de atos processuais.

185 Veja-se que em recente decisão proferida pelo STJ (REsp nº 1.665.042/RS), restou em evidência que a sociedade empresária integrante de grupo econômico deve comprovar individualmente o funcionamento por mais de dois anos, muito embora a rigidez de tal entendimento tenha sido afastada no caso concreto em análise, permitindo a recuperação judicial de sociedade resultante da cisão, a qual não cumpria com o prazo mínimo legal.

186 LREF, Art. 69-G, § 2^o O juízo do local do principal estabelecimento entre os dos devedores é competente para deferir a recuperação judicial sob consolidação processual, em observância ao disposto no art. 3^o desta Lei.

187 OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017. p. 386.

188 SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 129.

189 LREF, Art. 69-H. Na hipótese de a documentação de cada devedor ser considerada adequada, apenas um administrador judicial será nomeado, observado o disposto na Seção III do Capítulo II desta Lei.

Ainda, nos termos do art. 69-I¹⁹⁰, pretende-se garantir que a consolidação processual resulte apenas na coordenação de atos processuais, mantendo a *independência* dos devedores, dos seus ativos e dos seus passivos. Isto é, que não resulte automaticamente em efeitos materiais.

Em suma, com relação às disposições sobre a consolidação processual não se verificam pontos de maior divergência¹⁹¹, ressalvada a percepção de indevido afunilamento que poderá impactar indevidamente os procedimentos recuperatórios, além de gerar efeitos concretos na consolidação substancial.

8.5 CONSOLIDAÇÃO SUBSTANCIAL: ARTIGO 69-J

A reforma dispõe apenas sobre a consolidação substancial *obrigatória*, deixando de tratar sobre a hipótese da consolidação substancial *voluntária*¹⁹². Dessa forma, muito embora não seja vedada expressamente, poderá criar inadequada divergência jurisprudencial sobre a sua existência.

De acordo com a jurisprudência anteriormente à reforma de 2020, a consolidação substancial voluntária se mostrava possível nos casos requeridos pelas devedoras e expressamente aprovado pelos credores. Nas recuperações judiciais de grande repercussão como Odebrecht, Livraria Cultura e Abril¹⁹³, restou determinado

190 LREF, Art. 69-I. A consolidação processual, prevista no art. 69-G desta Lei, acarreta a coordenação de atos processuais, garantida a independência dos devedores, dos seus ativos e dos seus passivos.

191 Diferentemente do que ocorre na consolidação substancial.

192 Veja-se que reforma trata da hipótese de apresentação de plano único, conforme art. 69- I, § 1º, o qual prevê que “os devedores proporão meios de recuperação independentes e específicos para a composição de seus passivos, admitida a sua apresentação em plano único”. Contudo, resta evidenciado no texto a necessidade de observância da divisão patrimonial, em respeito a personalidade jurídica de cada uma das devedoras.

193 Respectivamente: (i) Processo de n.º 1057756-77.2019.8.26.0100, Juiz João de Oliveira Rodrigues Filho, em tramitação na 1ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo - SP; (ii) Processo de n.º 1110406-38.2018.8.26.0100, Juiz Marcelo Barbosa Sacramone, em tramitação na 2ª

que o momento processual adequado para análise da consolidação substancial seria a partir da apresentação do Plano de Recuperação Judicial, oportunidade na qual as devedoras deveriam descrever de maneira pormenorizada as razões pela opção de tal *estratégia econômica*, que resultariam na mistura, parcial ou total, de ativos e passivos dos devedores. Portanto, representando *escolha* do devedor em estabelecer a consolidação substancial como *meio* de recuperação judicial, como simples exercício da autonomia privada, ficando a cargo dos credores a apreciação e eventual aprovação do Plano de Recuperação Judicial.

Em decisão proferida pelo Min. Humberto Martins, na suspensão de liminar e de sentença nº 3018 - SP (2021/0356463-7), verifica-se interpretação diversa daquela que vinha sendo aplicada pela jurisprudência, ao considerar que a redação do art. 69-J limita a possibilidade de *consolidação* na forma *obrigatória*. Assim, destaque-se trecho da referida decisão:

“o art. 69-J autorizou o juiz a autorizar a consolidação substancial independentemente da realização de AGC. (...)

O entendimento jurisprudencial outrora sustentado pelo TJSP ficou superado pela nova legislação. E deve prevalecer o art. 69-J, que diz que cumpre ao juiz decidir sobre consolidação substancial mediante a verificação da presença dos requisitos legais”.

Nesse contexto, é possível observar que embora o tema ainda não tenha sido amplamente enfrentado pela jurisprudência, configura-se efetivo prejuízo a partir da interpretação que limita a consolidação substancial à forma obrigatória, uma vez que retira dos devedores e

Vara de Falências Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo - SP; (iii) Processo de n.º 1084733-43.2018.8.26.0100, Juiz Paulo Furtado de Oliveira Filho, em tramitação na 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais do Foro Central de São Paulo – SP.

dos credores a possibilidade de acordar sobre os melhores meios para a reestruturação da atividade.

Outro ponto de grande preocupação centra-se na previsão constante no art. 69-J, o qual autoriza que o juiz, excepcionalmente e independentemente da realização de assembleia, determine a consolidação substancial, nos seguintes termos:

“Art. 69-J. O juiz poderá, de forma excepcional, independentemente da realização de assembleia geral, autorizar a consolidação substancial de ativos e passivos dos devedores integrantes do mesmo grupo econômico que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, apenas quando constatar a interconexão e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores, de modo que não seja possível identificar a sua titularidade sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos, cumulativamente com a ocorrência de, no mínimo, 2 (duas) das seguintes hipóteses:

- I - existência de garantias cruzadas;
- II - relação de controle ou de dependência;
- III - identidade total ou parcial do quadro societário; e
- IV - atuação conjunta no mercado entre os postulantes.”

A referida redação é confusa e equivocada, de forma que apresenta diversos problemas relevantes para ponto crucial de recuperação judicial de grupos¹⁹⁴.

Inicialmente, observa-se que de acordo com o texto da Lei nº 14.112/2020 a consolidação substancial obrigatória seria aplicável apenas para “devedores integrantes do mesmo *grupo econômico* que estejam em recuperação judicial sob consolidação processual”. A criação de mecanismos expressos em lei contribui, indiretamente

194 Nesse sentido, para Fábio Ulhoa Coelho “O art. 69-J é um despropósito, quando interpretado literalmente”. (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021).

para não ocorrência da *consolidação substancial silenciosa*¹⁹⁵. Ocorre que, conforme exposto anteriormente, o art. 69-G prevê que poderão requerer recuperação judicial sob consolidação processual apenas as sociedades que integrem *grupo sob controle societário comum*. Há indevida confusão entre as noções de *grupos societários* e *grupos econômicos*. Ao restringir a possibilidade de aplicação da consolidação substancial para sociedades que já estejam em recuperação judicial sob consolidação processual, ignora os casos de atuação de devedores em situação de evidente confusão patrimonial, mas que não se enquadram na definição de grupos societários. Assim, por consequência, não sendo admitida a consolidação processual, por tabela, não seria admitida a consolidação substancial, ainda que comprovada severa confusão patrimonial¹⁹⁶.

O referido artigo propõe, de forma não clara, uma noção de confusão patrimonial *indissociável* tratando da possibilidade de consolidação substancial obrigatória quando for constatada “interconexão¹⁹⁷ e a confusão entre ativos ou passivos dos devedores”, não sendo possível a identificação da titularidade “sem excessivo dispêndio de tempo ou de recursos”. Ainda, trata da necessidade de ocorrência de pelo menos duas das quatro hipóteses: (i) existência de garantias cruzadas entre as devedoras do grupo; (ii) relação de controle ou de dependência; (iii) identidade total ou parcial do quadro societário; e (iv) atuação conjunta no mercado entre os postulantes.

195 CEREZETTI, Sheila Christina Neder; SATIRO, Francisco. A silenciosa “consolidação” da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. *Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise*, a. XXXVI, n. 131, out. 2016. p. 220.

196 Veja-se que tal limitação não faz sentido se comparada a realidade no âmbito falimentar, que admite a extensão dos efeitos da falência para outras devedoras do mesmo grupo econômico, se comprovada situação de evidente confusão patrimonial. A simples existência de confusão patrimonial grave e indissociável não permitiria a mistura de ativos e passivos em recuperações judiciais, mas, no caso de convalidação em falência o mesmo fato permitiria a unificação de ativos e passivos.

197 O dispositivo trata de *interconexão*, sem que seja possível extrair propriamente o seu significado ou a importância no conceito. Bastaria mencionar simplesmente a existência de *confusão patrimonial*.

Veja-se que a situação excepcional que admite a hipótese de criação de uma massa (*pool*) de responsabilidades é aplicável apenas quando identificada clara disfunção societária, em que o comportamento é abusivo e “torna inútil ou ineficaz a existência de múltiplas organizações societárias, na medida em que elas não se apresentam como centros verdadeiramente autônomos”¹⁹⁸. Com efeito, os termos propostos pela reforma não tratam suficientemente da caracterização da disfunção societária ou abuso, além de inserir requisitos que deveriam ser irrelevantes para a controvérsia.

Cumpra esclarecer que as demais hipóteses previstas nos incisos do art. 69-J (existência de garantias cruzadas; relação de controle ou de dependência; identidade total ou parcial do quadro societário; atuação conjunta no mercado entre os postulantes) não são elementos de disfunção, pelo contrário, podem ser listadas como caracterizadores, como regra, dos grupos societários¹⁹⁹. Definir a incidência de *controle comum* pode auxiliar para a interpretação se as operações questionadas foram comutativas e se, por exemplo, negócios jurídicos como a fiança ou o aval podem ser considerados *efetivamente* onerosos em vez de gratuitos²⁰⁰, apesar de que seja possível ocorrer

198 CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YAR-SHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015. p. 774.

199 A crítica é feita também por Fábio Ulhoa Coelho, ao defender que “sempre haverá, no grupo, as garantias cruzadas, relação de controle ou dependência e a identidade, ainda que parcial, de sócios referidas nos incisos I a III. A única característica que pode, ou não, se verificar num determinado grupo é a atuação conjunta no mercado, a que se refere o inciso IV” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021).

200 A fiança e o aval em relações empresariais *presumem-se* onerosos. Isto porque um empresário, ao prestar fiança ou aval, provavelmente exigiria algum benefício direto ou indireto (SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018. p. 172). Se a relação entre devedores ocorre sob controle comum, é possível que o controlador não tenha exigido qualquer contraprestação ou comutatividade nos negócios jurídicos. Isto porque não haveria propriamente vantagem para o controlador que, ao perder em uma das pontas da relação, seria compensado no outro lado. Tais ponderações não significam que não possam existir negócios comutativos entre contratantes de mesmo controlador, tampouco impede que haja confusão patrimonial em relações que não possuam controle comum.

confusão patrimonial indissolúvel também entre devedores que não possuam controle comum. Por outro lado, a caracterização de grupos societários não contribui efetivamente para o debate e a percepção de confusão patrimonial.

Não há vedação legal para que devedores do mesmo grupo prestem garantias entre si, desde que observem condições comutativas ou com pagamento compensatório adequado²⁰¹, mesmo que indiretamente. Ademais, a existência de garantias cruzadas *não compensadas* é fator usualmente utilizado pela jurisprudência como requisito para caracterização da confusão patrimonial, de forma que não faz sentido incluir tal previsão como umas das hipóteses cumulativas para consolidação substancial obrigatória. Nesse sentido, a redação do art. 50 do CC modificada pela Lei de Liberdade Econômica (Lei nº 13.874/2019), que prevê a confusão patrimonial como “ausência de separação de fato entre os patrimônios”, sendo caracterizada por: “I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial” (§2º do referido artigo). Ainda, dispõe expressamente que “a mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica” (§4º do referido artigo). É notório que, muito embora a legislação societária trate da autonomia patrimonial e jurídica das sociedades, o critério pátrio para a resolução de conflitos relacionados com o abuso e fraude nos grupos é a desconsideração da

201 LSA, Art. 245. Os administradores não podem, em prejuízo da companhia, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações entre as sociedades, se houver, observem condições estritamente comutativas, ou com pagamento compensatório adequado; e respondem perante a companhia pelas perdas e danos resultantes de atos praticados com infração ao disposto neste artigo.

personalidade jurídica²⁰². Com efeito, o que se espera do legislador é uma coesão de critérios para eventual aplicação²⁰³.

As fronteiras e limitações ditadas pela personalidade jurídica frequentemente não correspondem à realidade fática e econômica do grupo. Assim, não são raros os casos em que credores contratam com uma sociedade individualmente, contando com a garantia de seu respectivo patrimônio, porém a separação patrimonial entre as sociedades do grupo é meramente formal. Portanto, nos casos em que as barreiras patrimoniais e financeiras são inexistentes na realidade fática, de forma que a confusão entre titularidade de ativos e responsabilidade não permita clara dissociação, inquestionável o cabimento da consolidação substancial. Contudo, a crítica reside justamente na necessidade de estabelecer critérios claros e que estejam em conformidade com as normas que disciplinam os grupos, em especial à LSA, a fim de não representar violação direta à limitação da responsabilidade no âmbito dos grupos e criar desincentivo e insegurança jurídica.

Por fim, restou ausente na Lei nº 14.112/2020 a previsão de mecanismo para solver a eventual malícia do devedor em escolher quais pessoas naturais ou jurídicas do grupo deverão entrar em recuperação e quais devem permanecer de fora. Este tema chegou a ser tratado em algumas versões do projeto, como o texto original do PL 10.220/2018, que indicava que seria possível “a aplicação do disposto neste artigo em relação a terceiro que não esteja na recuperação judicial sob consolidação processual” (art. 69-M, §2º).

202 DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societários: Da formação à Falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016. p. 169.

203 Para Fábio Ulhoa Coelho “o art. 69-J da LF só pode ser aplicado quando os fatos mencionados nos incisos I a IV configurarem simultaneamente os pressupostos da desconsideração da personalidade jurídica previstos no art. 50 do CC” (COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021).

8.6 CONCLUSÃO

Em uma visão geral da reforma, é possível observar a criação de regras para observância cautelosa dos requisitos e procedimentos da recuperação judicial de grupos, especialmente para consolidação processual e substancial.

Muito embora tenha se verificado pontos positivos com relação às disposições sobre a consolidação processual, o texto representa evidente retrocesso ao disciplinar a consolidação substancial, uma vez que deixa de tratar das hipóteses de consolidação substancial *voluntária* e, no que se refere a consolidação substancial *obrigatória* (art. 69-J), cria requisitos desnecessários e confusos para a aplicação da matéria.

Em suma, a reforma acaba por disciplinar alguns pontos que, em sua grande maioria, já estavam pacificados e orientados na doutrina e na jurisprudência, trazendo apenas pequenos avanços para que constem disciplinados em Lei, ao custo de criar excessivas e ilógicas regras ao procedimento, que mereceriam ser repensadas.

REFERÊNCIAS

ANTUNES, José A. Engrácia. *Os Grupos de Sociedades: Estruturas e organização jurídica da empresa plurissocietária*. 2. ed., Coimbra: Almedina, 2002

AYOUB, Luiz Roberto; CAVALLI, Cássio. *A construção jurisprudencial da recuperação judicial de empresa*. Rio de Janeiro: Forense, 2016

BULGARELLI, Waldírio. *Questões de direito societário*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1983

CARVALHOSA, Modesto. *Comentário à Lei de Sociedades Anônimas*. 6. ed. São Paulo: Saraiva, v. 4, 2014. p. 44

CEREZETTI, Sheila Christina Neder. *Grupo de Sociedades e Recuperação Judicial: O indispensável encontro entre direitos societário, processual e concursal*. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coords.). *Processo Societário II*. Vol II. São Paulo: Quartier Latin, 2015

-----; SATIRO, Francisco. A silenciosa “consolidação” da consolidação substancial: Resultados de pesquisa empírica sobre recuperação judicial de grupos empresariais. *Revista do advogado - Direito das Empresas em Crise*, a. XXXVI, n. 131, out. 2016

COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 14. ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021

COMPARATO, Fábio Konder; SALOMÃO FILHO, Calixto. *O poder de controle na sociedade anônima*. Rio de Janeiro: Forense, 2008

CORDEIRO, Antônio Menezes. *Direito Europeu das Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2005

COSTA, Daniel Carnio; MELO, Alexandre Correa Nasser de. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 - de acordo com a Lei 14.112, de 24/dez/2020. Curitiba: Juruá, 2020

DINIZ, Gustavo Saad. *Grupos Societários: Da formação à Falência*. Rio de Janeiro: Forense, 2016

FERRI, Giuseppe. *Manuale di Diritto Commerciale*, 3. ed. Torino: UTET, 2009

FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Viera Von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014

KLÓSS, Caroline Pastro. Recuperação Judicial de Grupos Econômicos no Ordenamento Jurídico Brasileiro. *RJLB – Revista Jurídica Luso-Brasileira*, V. 6, p. 233-265, 2020. Disponível em: https://www.cidp.pt/revistas/rjlb/2020/1/2020_01_0233_0265.pdf

LOBO, Jorge J. *Grupo de Sociedades*. Rio de Janeiro: Forense, 1978

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Manual de Grupos de Sociedades*. Coimbra: Almedina, 2017

OLIVEIRA FILHO, Paulo Furtado de (Coord). Lei de Recuperação e Falência: pontos relevantes e controversos pela Lei 14.112/2020. Indaiatuba: Foco, 2021

PRADO, Viviane Muller. *Conflito de Interesses nos Grupos Societários*. São Paulo: QuartierLatin, 2006

PRADO, Viviane Muller. Análise do Fenômeno dos Grupos de empresas na jurisprudência do STJ. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*, Ano 11. n 40. p. 97/120, abr/jun, 2008

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2021

SCALZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. *Recuperação de Empresas e Falência*. 3. ed. São Paulo: Almedina, 2018

SZTAJN, Rachel. *Da Recuperação Judicial*. In: SOUZA JUNIOR, Francisco Satiro de; PITOMBO, Antonio Sergio A. de Moraes (coords.). *Comentários a Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2. ed. Paulo: Revista dos Tribunais, 2007

TOLEDO, Paulo Fernando Campos Salles de. *Recuperação Judicial de Grupos de Empresas*. In: FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes; ADAMEK, Marcelo Viera Von (coords.). *Temas de Direito Empresarial e Outros Estudos em Homenagem ao Professor Luiz Gastão Paes de Barros Leães*. São Paulo: Malheiros, 2014

9. PUBLICAÇÃO ELETRÔNICA DE ATOS E A REDUÇÃO DO CUSTO DE TRANSAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS FECHADAS À LUZ DA ANÁLISE ECONÔMICA DA DIREITO

*João Glicério de Oliveira Filho*²⁰⁴

*Pedro Vítor Costa Santos Rebouças*²⁰⁵

*Barbara Victoria Müller Marchezan*²⁰⁶

9.1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho tem como objetivo analisar o impacto do advento do Marco Legal das Startups nos custos de transação nas sociedades anônimas fechadas decorrentes da possibilidade de publicação eletrônica dos atos societários.

Inicialmente, será traçada uma premissa metodológica, abordando breves aspectos da Análise Econômica do Direito, seu surgimento, importância e conceitos básicos que guiarão o presente estudo, mormente no que diz respeito à abordagem econômica dos problemas e a busca pelo meio mais eficiente de se utilizar os recursos escassos.

Em seguida, será tratado o conceito de custo e, especialmente, dos custos de transação, quais são as suas características gerais e a sua relevância na atividade econômica, para então analisar a legislação que determina a publicação de atos societários em jornais e em diários oficiais e sua caracterização ou não como sendo um custo de transação.

204 João Glicério de Oliveira Filho, advogado, mestre e doutor em Direito, professor de Direito Empresarial da Universidade Federal da Bahia.

205 Pedro Vitor Costa Santos Rebouças. Graduado em Direito pela Universidade Federal da Bahia. Mestrando em Direito no Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia na linha de Arbitragem Empresarial e Acesso à Justiça. Advogado empresarial e contratual.

206 Barbara Victoria Müller Marchezan. Graduada em Direito pela Universidade Federal da Bahia. Especialista em Direito dos Contratos pela Fundação Getúlio Vargas - FGV-SP. Advogada empresarial e contratual.

Para melhor se vislumbrar a quantia envolvida para a publicação de um ato, foi feita uma análise comparativa de orçamentos para publicação de um edital de convocação fictício em Salvador, Brasília, São Paulo, Porto Alegre e Manaus, de modo a discutir se se trata de um custo elevado ou não.

Após analisar o custo relacionado às publicações em jornais e em diários oficiais, será estudado o benefício que o legislador busca atingir ao estipular essa norma, assim como examinar se esta exigência é o melhor meio para alcançar o benefício pretendido, sobretudo considerando a virtualização inerente à Era do Conhecimento.

Por fim, será analisada a recente norma que possibilitou a publicação eletrônica de atos societários por determinadas sociedades anônimas fechadas, de modo a refletir se esta alteração é benéfica e se ela representa uma redução dos custos de transação das companhias fechadas.

9.2 BREVES NOTAS SOBRE A ANÁLISE ECONÔMICA DO DIREITO

Antes de analisar especificamente sobre o custo de transação das sociedades anônimas, serão traçadas premissas metodológicas no que concerne à análise do objeto do estudo – mudanças recentes nas regras formais de publicidade dos atos societários das sociedades anônimas fechadas -, tendo vista em que abordagem que será dada não será exclusivamente jurídica, em que pese a temática versar sobre uma alteração legislativa com repercussões diretas no campo do Direito, como nulidade de atos e início da contagem de prazos prescricionais, mas também será feita partindo de conceitos das ciências econômicas.

Essa metodologia de estudo é conhecida no Brasil como Análise Econômica do Direito, uma versão brasileira da corrente estadunidense chamada *law and economics*, construções teóricas encabeçadas principalmente pela escola de Direito e pelo departamento de Economia da Universidade de Chicago, iniciando-se por volta da década de 60 do Século XX, ganhando força motriz durante a década de

70 e chegando ao seu apogeu e internacionalização a partir da década de 80, em especial durante os governos de Ronald Reagan nos EUA e Margareth Thatcher no Reino Unido²⁰⁷.

De maneira geral, a Análise Econômica do Direito, ou, como popularmente é chamada no Brasil, a AED propõe, a partir do cenário atual em que se encontra o livre mercado no centro da política, a economia da oferta e incentivos às privatizações e desregulamentações, a aproximação da economia e do direito para orientar os rumos de como se dará essa movimentação política, social e econômica que se configurou no fim do último século.

Desse modo, a Análise Econômica do Direito tornou-se novo campo de estudo com crescente interesse, não estando adstrita, contudo, aos assuntos diretamente relacionados aos mercados, tida como a velha economia do direito, mas trata sobre a totalidade do sistema, visando uma nova economia preocupada com os impactos econômicos de políticas públicas e legislação das determinadas áreas, uma forma de “Imperialismo Econômico” em que a Economia passou a invadir outras ciências sociais.

A relação entre o Direito e a Economia é perceptível desde o início da Contemporaneidade, como no utilitarismo benthamiano, na economia política, seja ela marxista ou a liberal lastreada nas ideias de Adam Smith, contudo, o estudo interligado entre as duas áreas era negligenciado meados do Século XX, de modo que o Direito estaria voltado aos trabalhos legalísticos, enquanto a Economia adotou um caráter de ciência empírica ao ponto de se tornar uma “fantasia matemática”, ambos trabalhando, portanto, isoladamente²⁰⁸.

Esse cenário fazia com que as abordagens da Economia e do Direito a um mesmo problema fossem distintas. Enquanto a abordagem jurídica tinha caráter descritiva e legalistas, partindo de um empirismo casual dúbio e com os olhos voltados às especificidades de um caso concreto, o economista buscava uma análise mais genérica

207 VELJANOVSKI, Cento. *A economia do direito e da lei: uma introdução*. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 20-21.

208 *Ibidem*, pp. 25-27.

do problema, pesando os fins da legislação, os meios de alcançá-los e o custo envolvido. Desse modo, “os advogados estão preocupados com os resultados do conflito (...) o economista se preocupa com os efeitos da lei sobre o comportamento antes das possíveis ocorrências acontecerem”²⁰⁹.

Como dito acima, a partir da década de 60 começaram a ser publicados trabalhos acadêmicos aproximando a abordagem econômica para análise das leis e das políticas públicas, como se pode destacar nos estudos de Calabresi, que formulou a chamada teoria de Calabresi da responsabilidade por acidentes a fim de analisar a lei de *torts* a partir do ponto de vista econômico, buscando analisar o custo mais baixo da prevenção de acidentes do que o custo das reparações, e Ronald Coase, estabelecendo o Teorema de Coase no sentido de que as políticas públicas devem ser definidas após análise dos custos e benefícios totais, de modo que os ganhos da negociação determinam o destino dos recursos, e não a lei²¹⁰.

Nessa época também ganhou força os debates no sentido de não tratar as mazelas sociais como falhas de mercado, mas como falhas de governo, principalmente causadas porque em última análise o Estado gastava seus recursos com políticas públicas que atenderiam aos interesses pessoais de políticos e burocratas e não da sociedade, como formulava a escola conhecida como Public Choice²¹¹.

A partir dessas construções teóricas, na década de 70 a ideia de *law and economics* ganhou força e cresceu a partir de, principalmente, estudos que tratavam da eficiência das regulamentações jurídicas e das políticas públicas nas mais diversas áreas do conhecimento, dentre as quais se destacaram os estudos de Richard Posner²¹².

209 *Ibidem*, p. 52.

210 PRIEST, George L. *The Rise of Law and Economics: An Intellectual History*. Routledge: London, 2020, pp. 43; 53.

211 VELJANOVSKI, Cento. *A economia do direito e da lei: uma introdução*. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 32.

212 PRIEST, George L. *The Rise of Law and Economics: An Intellectual History*. Routledge: London, 2020, pp. 472.

Na década de 80 houve a maturação e consolidação da AED, em que muitos acadêmicos do assunto, inclusive Posner, se tornaram juízes e a Economia ganhou destaque nos debates políticos e legais que pautaram as reformas governamentais desta época, em especial nos EUA e Reino Unido, que buscavam, com base na suposta ineficiência do Estado, mudanças como a privatização de empresas públicas, a liberalização e desregulamentação da economia, de modo que os regulamentos existentes fossem eficazes aos objetivos pretendidos e com a menor perda de recursos escassos²¹³.

Desse modo, a AED propõe a análise jurídica não apenas com base em metáforas e analogia e do método empírico pelo estudo dos precedentes e da lei, despreendendo-se de uma análise apenas *ex-ante*, ou seja, de uma forma retrospectiva para tratar especificamente sobre casos concretos do passado, mas também a partir de uma análise *ex-post*, preocupada com repercussões mais amplas e antes mesmo de surgir disputas sobre o tema, utilizando o Direito como método de realocação de perdas e para utilização dos recursos de forma mais eficiente²¹⁴.

Em que pese as diferenças de abordagens, elas não são excludentes, pelo contrário, elas se complementam para a melhor aferição da eficiência de determinada política pública, uma vez que ambas tratam do mesmo problema: a existência humana em um mundo cujos recursos são escassos e permeado por conflitos de interesses entre os particulares.

Para ilustrar a aproximação do objeto de estudo do Direito e da Economia, Cento Veljanovski propõe uma metáfora com a história bíblica de Adão e Eva, onde Deus instituiu uma norma (“não comam as maçãs”) e, ao mesmo tempo, conferiu a eles uma escolha. Ao escolher por infringir a norma, a raça humana foi condenada à expiação eterna

213 VELJANOVSKI, Cento. A economia do direito e da lei: uma introdução. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 35.

214 VELJANOVSKI, Cento. A economia do direito e da lei: uma introdução. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 51.

num mundo de recursos escassos e pessoas egoístas, de modo que Deus deu ao homem uma escolha ele criou um problema econômico²¹⁵.

Por este motivo, os economistas liberais defendem a análise do comportamento do sujeito de uma forma egoísta, considerando que o homem age apenas em seu próprio interesse, de forma que o sistema jurídico não pode ser construído com base em um ideal altruísta de homem sob pena de entrar em colapso, já que os humanos apenas respeitariam a lei se for de seu interesse e sempre buscarão minimizar as desvantagens a ele impostas pela norma²¹⁶.

A economia se apresenta, então, como um estudo da opção, investigando os fatores que afetam na escolha do homem médio, as vantagens e desvantagens de cada opção e como se equilibram, assim como as escolhas institucionais que o Estado opta para a enfrentar a escassez de recursos e controlar o interesse privado, considerando que, de forma prática, questões jurídicas também implicam em fatos econômicos, como por exemplo um acidente, que culmina na responsabilidade civil, consome uma série de recursos – prevenção, atendimento hospitalar, custos ambulatoriais, reparação de danos, dentre tantos outros²¹⁷.

Desse modo, a AED propõe a utilização do raciocínio econômico, ou seja, a análise da ação racional diante de objetivos que se busca alcançar e sua eficiência nesse processo, para análise de disposições jurídicas, considerando a legislação como uma gigantesca máquina de preços que incentiva ou desincentiva condutas pelos indivíduos, partindo de uma Teoria de Preços que estuda a interação o comportamento das unidades da economia – a empresa, o consumidor e o trabalhador²¹⁸.

A AED busca, portanto, a análise das escolhas dos indivíduos, aqui considerados de maneira ampla e na média em virtude de

215 *Ibidem*, pp. 39-38.

216 *Ibidem*, pp. 40.

217 MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 14-15.

218 *Ibidem*, pp. 42.

a abordagem científica econômica partir de modelos irrealis e simplificados, no sopesamento dos preços impostos pela lei, bem como tendo a premissa de que este indivíduo médio atua de forma egoísta conforme os seus próprios interesses, de modo que quanto maior for o custo pelo descumprimento, maior é o desestímulo à negligência²¹⁹.

Em resumo, a Análise Econômica do Direito, corrente que ganhou relevância nas últimas décadas, se propõe a trazer para a análise jurídica a perspectiva de abordagem das ciências econômicas, buscando de maneira genérica a análise de modelos simples e eficientes para, tratando as leis como preços que incentiva ou desincentiva condutas pelo indivíduo médio, prever a melhor forma de alocação dos recursos escassos pelo Estado, considerando que cada escolha tem seu custo.

A abordagem econômica parte da premissa que, num mundo de escassez de recursos, nada é gratuito, de modo que um dos seus objetivos é medir em termos monetários os custos e os benefícios das imposições legais de modo a achar a maior efetividade na alocação destes custos, a fim de obter mais por menos e de maneira mais eficiente.

Não se pode confundir o benefício econômico com o benefício financeiro, já que a análise do benefício é feita a partir da disposição de pagar, tendo valor na análise tanto o excedente do consumidor e o benefício não monetário.

O excedente do consumidor se consubstancia no benefício resultante entre a diferença da quantia que o consumidor se disporia a pagar e o quanto ele pagou, enquanto o benefício não-monetário diz respeito aos valores que não são diretamente monetários, mas importante, como o sopesamento feito na escolha entre empregos – não é apenas o salário que determina a melhor opção, mas outros benefícios como o ambiente de trabalho, a segurança, o crescimento são considerados²²⁰.

219 *Ibidem*, pp. 45.

220 *Ibidem*, pp. 56.

Os bens intangíveis como a vida, a liberdade, o amor, não são considerados coisas econômicas, mas é possível atribuir um “preço” a eles de acordo com risco aceito pela violação desses bens, de modo que matar alguém negligentemente acarreta uma consequência, este é o preço que se paga. Estes preços, assim, devem ser altos suficientes para desincentivar condutas que atentem a esses bens intangíveis²²¹.

Nesse panorama, a Análise Econômica do Direito demanda o exame das instituições jurídicas e políticas públicas de acordo com o custo que a sociedade paga e o benefício que essa escolha gera, sabendo que tanto o custo e o benefício não são apenas financeiros.

A partir dessa ótica, o cientista do Direito deve em sua análise, à luz da economia da segurança, buscar o grau ótimo de cautela, que se consubstancia quando o custo de prevenção tem valor ao menos correspondente ao valor do benefício. Se o custo for maior do que o benefício, não há eficiência nessa opção.

Desse modo, o presente trabalho pretende utilizar-se da Análise Econômica do Direito para analisar o custo de transação das publicações de atos societários pelas sociedades anônimas fechadas em jornais de grande circulação e no Diário Oficial do Estado ou do Distrito Federal, e o benefício que isso pretende gerar, para, enfim, analisar a alteração legislativa pela Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021, que possibilitou a publicação eletrônica pelas sociedades anônimas fechadas com faturamento inferior a R\$78.000.000,00.

Para tanto, será examinada o custo de transação com a publicação dos atos societários, iniciando-se por um estudo geral sobre o conceito de custo e de custo de transação, para então tratar como esse custo se consubstanciava nas exigências legais às sociedades anônimas fechadas.

221 *Ibidem*, pp. 57-58.

9.3 ANÁLISE SOBRE OS CUSTOS E O CUSTO DE TRANSAÇÃO

O custo econômico não diz respeito apenas a custos financeiros, sendo possível a análise de custo de diversas maneiras, de acordo com a repercussão econômica feita por determinado sujeito na relação. Essas distinções são perceptíveis a partir da análise do custo orçamentário, do custo de oportunidade e do custo de transação.

O custo orçamentário está ligado com a ideia do Estado como garantidor de direitos e prestador de serviços públicos, não se limitando o governo a uma abordagem de apenas não intromissão, de modo que a manutenção de políticas e espaços públicos gera inevitavelmente um gasto público elevado²²².

Sobre a caracterização dos direitos como bens públicos, ensinam Stephen Holmes e Cass Sunstein:

“O financiamento de direitos básicos por meio da renda tributária nos ajuda a ver claramente que os direitos são bens públicos: serviços sociais pagos pelo contribuinte e administrados pelo governo, cujo objetivo é aperfeiçoar o bem-estar coletivo e individual. Todos os direitos são positivos.”²²³

Assim, tendo a constituição brasileira designado valores e garantias fundamentais, é necessário que o Estado preste ações positivas para assegurá-lo, tendo, por exemplo, que estabelecer um sistema penal com o objetivo de evitar que réus inocentes sofram condenações injustas e de impedir que aqueles corretamente condenados sofram maus-tratos dos carcereiros que são pagos para certificar o cumprimento da pena. Este sistema penal gera um elevado

222 HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass. *O custo dos direitos: por que a Liberdade depende dos impostos*. Tradução de Marcelo Brandão Cipolla. São Paulo: Martins Fontes, 2019, p. 105.

223 HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass. *O custo dos direitos: por que a Liberdade depende dos impostos*. Tradução de Marcelo Brandão Cipolla. São Paulo: Martins Fontes, 2019, p. 45.

custo orçamentário, mas é indispensável para proteção de direitos básicos²²⁴.

A Constituição Federal brasileira, inspirada nas constituições programáticas alemã e mexicana de início do Século XX, pode ser considerada uma constituição dirigente, na linha do conceito da Teoria da Constituição Dirigente formulada por Canotilho a partir da sistemática pela Constituição portuguesa de 1976, que, adequando-se à realidade brasileira, se vale de disposições normativas com caráter projetante para o futuro e como sendo tarefa do Estado e da sociedade cumpri-las, cuja projeção deve se direcionar ao estado social²²⁵.

Aliado a esse caráter dirigente, a Constituição Federal também é considerada uma constituição compromissória onde muitos direitos são garantidos, o que, na crítica feita por Gustavo Amaral, configura-se terreno frutífero para o ativismo judicial a partir de uma “tópica a priori”²²⁶, consequência também de processo sociológico desde a ditadura militar e o período de redemocratização que gerou uma superestimação dos meios judicial de controle e uma subestimação dos demais meios, como o voto, a opinião pública e as manifestações populares²²⁷.

Desse modo, o descrédito da política pela sociedade conferiu uma legitimidade ao Poder Judiciário para interferir nas decisões do Poder Legislativo e da Administração Pública, passando os magistrados

224 HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass. *O custo dos direitos: por que a Liberdade depende dos impostos*. Tradução de Marcelo Brandão Cipolla. São Paulo: Martins Fontes, 2019, p. 80.

225 Sobre o tema: DANTAS, Miguel Calmon Teixeira de Carvalho. *Constitucionalismo dirigente brasileiro e a pós-modernidade: resistência e projeção do estado social enquanto dimensão do estado democrático de direito*. Dissertação (Mestrado), Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2008.

226 AMARAL, Gustavo. *Direito, Escassez e Escolha: em busca de critérios Jurídicos para lidar com a escassez de recursos e as decisões trágicas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001, p. 18.

227 AMARAL, Gustavo. *Direito, Escassez e Escolha: em busca de critérios Jurídicos para lidar com a escassez de recursos e as decisões trágicas*. Rio de Janeiro: Renovar, 2001, p. 22.

a se verem como condutores do processo de transformação social²²⁸, o que pode se observar, por exemplo, na jurisprudência brasileira sobre os direitos dos homossexuais²²⁹.

Não dá para desprezar o papel do judiciário nessa transformação social para garantir o desenvolvimento econômico da nação, mas é importante que este desenvolvimento não seja pautado apenas ao crescimento medido pelo aumento do total de bens e serviços produzidos no Brasil, mas também pela busca da fruição dos direitos e das garantias pelos indivíduos à luz da justiça social²³⁰.

Por outro lado, é necessário que o magistrado que se vê como caminho para a justiça social tenha em mente que o orçamento não é infinito e que a prestação por ele dada impacta diretamente no custo orçamentário, já que são financiados primordialmente pela renda tributária.

Dessa forma, o ato que visa garantir um direito básico mediante a prestação de um serviço público representa, conseqüentemente, um gasto orçamentário, de modo que não pode o magistrado dispensar da sua análise os impactos econômicos orçamentários ao impor a prestação de um serviço pelo Estado.

Esta busca de direitos reputados como básicos por meio do Poder Judiciário, contudo, acarreta alguns problemas econômicos, já que a superutilização do judiciário consome recursos materiais e humanos limitados, causa a demora na apreciação das demais ações e afasta aqueles que tenham outros conflitos de interesses a se valer do juízo estatal²³¹.

228 Sobre o tema: VIANNA, Luiz Werneck; CARVALHO, Maria Alice Rezende de; MELO, Manuel Palácios Cunha; e BURGOS, Marcelo Baumann. *Corpo e Alma da Magistratura Brasileira*. Rio de Janeiro: Revan, 1997.

229 RIOS, Roger Raupp. Encruzilhadas da democracia: “O corpo e alma da magistratura brasileira” e a “jurisprudência da homossexualidade”. In: Revista USP, n. 101, março-maio/2014, São Paulo, p. 96.

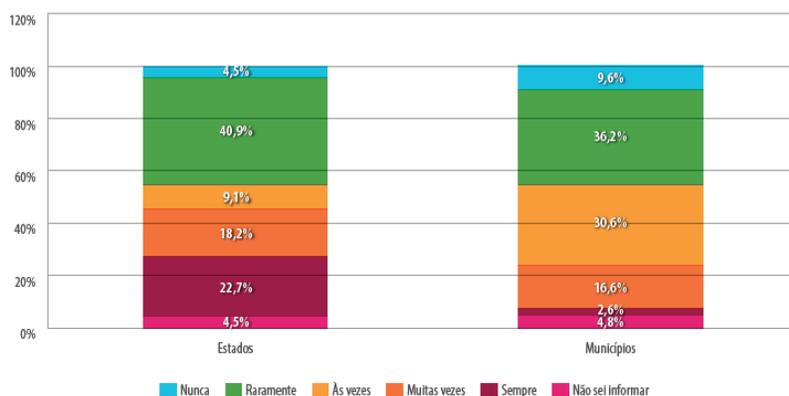
230 CORRÊA, Priscilla Pereira Costa. *Direito e desenvolvimento: aspectos relevantes do judiciário brasileiro sob a ótica econômica*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2014, 146.

231 CORRÊA, Priscilla Pereira Costa. *Direito e desenvolvimento: aspectos relevantes do judiciário brasileiro sob a ótica econômica*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2014, 142.

A utilização do poder judiciário para concessão de serviços público no Brasil é claramente perceptível nas ações destinadas ao atendimento de direitos previstos nas políticas públicas de saúde, especialmente aquelas que dizem respeito à atenção primária e secundária, em virtude da garantia de acesso à saúde pela Constituição, motivo pelo o Conselho Nacional de Justiça – CNJ criou o Fórum Nacional de Saúde, que busca monitora as demandas de assistência em saúde, elaborar estudos e propor medidas para buscar a maior efetividade aos processos judiciais e à prevenção de conflitos²³².

Por outro lado, como apontado em estudo feito pelo próprio CNJ, 83% das Secretarias Municipais de Saúde informaram que nas decisões judiciais para serviços públicos de saúde o magistrado faz uma análise somente esporádica das políticas públicas existentes na área, conforme gráfico abaixo²³³:

Gráfico 51 - Frequência com que as decisões judiciais consideram as políticas públicas existentes (%)



Fonte: Relatório Judicialização e saúde: ações para acesso à saúde pública de qualidade/CNJ, 2021)

232 CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. *Judicialização e saúde: ações para acesso à saúde pública de qualidade*. Conselho Nacional de Justiça; Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. Brasília: CNJ, 2021, p. 10.

233 CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. *Judicialização e saúde: ações para acesso à saúde pública de qualidade*. Conselho Nacional de Justiça; Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. Brasília: CNJ, 2021, p. 99.

Desse modo, a Análise Econômica do Direito visa observar a forma como é tratado o custo orçamentário, devendo o magistrado levar em consideração os impactos das suas decisões também sob o ponto de vista econômico, avaliando o custo orçamentário que isso irá representar, tendo em mente que o subsídio de um direito específico e individual, pode causar a ausência de recurso orçamentário para outros serviços públicos coletivos, que trará benefícios a um maior número de pessoas.

Enquanto o custo orçamentário está ligado ao aspecto financeiro do Tesouro Nacional para efetivar políticas e prestar serviços públicos, o custo de oportunidade não está intimamente ligado a um custo monetário, mas sim à ideia de que o custo econômico de algo incorpora o valor da alternativa sacrificada.

Dessa forma, além dos custos de produção de algo, a análise do custo econômico engloba também aquilo que deixou de ser produzido em razão da escolha de empregar os recursos para produzir este determinado algo, logo, o custo oportunidade possibilita o exame da destinação dos recursos de acordo com o que tenha maior valor agregado²³⁴.

Por fim, o custo de transação é um derivado dos estudos pioneiros de Ronald Coase, já mencionado acima, ao analisar os efeitos das regras legais na alocação de recursos pela sociedade, de modo a demonstrar a importância dos mercados capaz de se sobressair a essas imposições, salvo as limitações impostas pelos custos de transação²³⁵.

Os custos de transação, por sua vez, se relacionam com os custos envolvidos para negociar no mercado, de modo que o efeito econômico real de uma regra ou de um estatuto não depende do conteúdo da regra em si, mas a análise se a magnitude dos custos de transação impedia uma realocação subsequente do mercado²³⁶.

234 VELJANOVSKI, Cento. *A economia do direito e da lei: uma introdução*. Tradução de Francisco J. Berallí. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 61-62.

235 PRIEST, George L. *The Rise of Law and Economics: An Intellectual History*. Routledge: London, 2020, p. 74.

236 PRIEST, George L. *The Rise of Law and Economics: An Intellectual History*. Routledge: London, 2020, p. 44.

Assim, com base na doutrina de Coase, Cento Veljanovski explica os custos de transação da seguinte forma:

“Coase enfatiza a importância dos custos de transação, identificando-os como os determinantes principais dos efeitos da lei sobre o comportamento humano e a atividade econômica. Os custos de transação podem ser definidos como os custos da busca de informações e da barganha, bem como da definição, fiscalização e eficácia dos direitos de propriedade e contratos. Resumidamente, eles são as fricções associadas às transações. Coase sugeriu que muitas instituições - entre elas a empresa, as trocas comerciais e os contratos - podem ser vistas como adaptações eficientes aos custos de transação. Esses custos obstaculizam o intercâmbio e a cooperação que são mutuamente benéficos. (...) Se os custos de transação forem suficientemente elevados, a lei terá consequências econômicas e, nesse caso, o analista deve buscar identificar adequadamente a fonte e o tamanho dos custos de transação, de maneira a poder examinar a lei e uma eventual alteração dela. Não seria exagero dizer que a ponte intelectual entre o direito e a economia tem, como um dos seus arcos de sustentação, a noção de custos de transação²³⁷.”

Destaque-se que transação, neste contexto, não diz respeito ao negócio jurídico transação, que se propõe a prevenir ou encerrar disputas por meio de concessões mútuas e recíprocas, mas sim relacionado a qualquer operação econômica firmada entre agentes econômicos, de maneira que os custos de transação não representam necessariamente gastos financeiros, mas também o esforço na procura de bens ou serviços em mercados, a análise comparativa de preços e qualidade de bens, a segurança do adimplemento das obrigações

237 VELJANOVSKI, Cento. *A economia do direito e da lei: uma introdução*. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994, p. 63-64.

contratadas, no preço e tempo pactuados – ou seja, tudo que está relacionado também à precificação das incertezas de uma operação²³⁸.

Ainda, à luz da Nova Economia Institucional, os custos de transação são afetados de forma direta pelas instituições formais e informais, que, de acordo com sua mensuração, podem incentivar ou desincentivar comportamentos no mercado, conforme ensina Priscila Corrêa:

“O ponto mais relevante na linha de raciocínio desenvolvida pelos institucionalistas é a construção da ideia de que os custos de transação são diretamente afetados pelas regras vigentes no ambiente onde estas transações são realizadas, isto é, pelas instituições formais ou informais, que podem incrementar ou reduzir os custos existentes, fomentando ou inibindo as trocas pelo mercado. (...) O efeito das instituições sobre o resultado econômico ocorre tanto de forma prévia, estabelecendo o nível dos custos de transação em determinada economia, como a posteriori, ao expressar sua capacidade ou incapacidade de corrigir resultados ineficientes. Assim, para a Nova Economia Institucional, havendo altos custos de transação, as forças do mercado não serão capazes por si de garantir a eficiência do sistema. Logo, às instituições é atribuída parcela da responsabilidade pela maximização do bem-estar social. Ronald Coase (1960) chega a formular que, ‘na verdade, são as Instituições que governam o desempenho da economia’²³⁹.”

Dessa maneira, os custos de transação são aqueles custos enfrentados na realização da atividade econômica, estipulados por

238 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 99, jan.-dez./2004, p. 284.

239 CORRÊA, Priscilla Pereira Costa. *Direito e desenvolvimento: aspectos relevantes do judiciário brasileiro sob a ótica econômica*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2014, 35-37.

instituições formais ou informais, de modo que quanto menor for o custo de transação melhor é o ambiente de estímulo a trocas pelo mercado, razão pela qual é necessário pensar o ordenamento jurídico a fim de reduzir esses custos e, sobretudo, ponderar, à luz da Análise Econômica do Direito, se este custo é menor do que o benefício que ele pretende realizar.

Traçadas essas considerações sobre o custo e sobre o custo de transação, será abordado como se dão os custos de transação para as sociedades anônimas fechadas e, especificamente, sobre os custos referentes às publicações determinadas pela lei em jornais de grande circulação e no Diário Oficial estadual.

9.4 CUSTO DE TRANSAÇÃO DAS SOCIEDADES ANÔNIMAS E PUBLICAÇÃO DE ATOS EM JORNAIS E NO DIÁRIO OFICIAL

A concepção de empresa que foi construída até chegar nos moldes atuais está intimamente relacionada à ideia de redução dos custos de transação, pois, por meio da empresa, é possível minimizar custos na negociação de contratos, na obtenção de informações e no cumprimento de obrigações, protegendo os atores da atividade econômica das oscilações do mercado²⁴⁰.

Essa concepção clássica foi proposta por Ronald Coase, em 1937, em seminário denominado *The Nature of the Firm*, no qual ele propõe que, em um mercado ativo e eficiente, os agentes da economia se organizam na forma de empresa com o objetivo de reduzir os custos de transação²⁴¹, já que essa organização em empresas reduz os conflitos entre os agentes econômicos no mercado²⁴².

240 AGUILAR FILHO, Hélio Afonso; FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Instituições e cooperação social em Douglas North e nos intérpretes weberianos do atraso brasileiro. In: *Estudos Econômicos*, v. 41, n. 3, jul.-set./2011. São Paulo: IPE, 2011, p. 552.

241 SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 99, jan.-dez./2004, p. 283.

242 SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 3. ed. Malheiros: São Paulo, 2006, p. 92.

Além de optar por atuar no mercado via empresa, o agente econômico também deve analisar o tipo societário em que ele irá exercer a atividade empresarial, se será uma empresa individual de responsabilidade limitada ou uma sociedade e, se sociedade for, se será uma limitada ou uma sociedade por ações.

Para realizar essa ponderação, o agente deve analisar, de acordo com o porte do seu negócio, os benefícios e custos para cada tipo societário, de modo que apesar da sociedade limitada não ter as mesmas vantagens da sociedade anônima – como a maior circulação das ações e o sigilo dos acionistas –, a maioria dos empresários opta pela sociedade limitada para conduzir seus negócios em razão dos menores custos associados à manutenção desse tipo societário²⁴³.

Isso porque as sociedades anônimas são compreendidas como viáveis ou coerentes se a atividade econômica a ser desenvolvida for mais complexa e de grande porte, já que o atendimento às formalidades impostas pela legislação representa altos custos ao empresário, surgindo esse tipo societário para reunir uma pluralidade de investidores para empreendimentos de grande vulto econômico²⁴⁴.

Estes custos para atendimento das formalidades legais às sociedades anônimas se caracterizam, portanto, como custos de transação, já que estabelecido por instituições formais e relacionadas com o exercício da atividade econômica, como a exigência de conselho de administração e a auditoria independente das demonstrações financeiras para as sociedades anônimas abertas²⁴⁵.

Inclusive, além das regras estabelecidas na legislação, as sociedades anônimas também passaram a reger-se por regras de governança, exigências estabelecidas pelo mercado para fomentar as

243 BARBOSA, Leonardo Garcia. *Sociedade anônima simplificada*. Dissertação (Mestrado), Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Católica de Brasília, 2014, p. 58.

244 LANA, Henrique Avelino; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise econômica das sociedades limitadas: imprescindível reflexão. In: *Em tempo*, v. 12, Marília, 2013, p. 150.

245 BARBOSA, Leonardo Garcia. Opções e custos do exercício da atividade econômica. In: *Revista de Informação Legislativa*, ano 51, n. 203, jul./set. 2014, p. 297

boas práticas de gestão empresarial e que se consubstancia em outro custo de transação a ser ponderado pelo agente econômico, sendo importante a escolha do mecanismo de governança mais adequado, é dizer, quais atividades devem ser internalizadas a fim de reduzir os custos de transação²⁴⁶.

Dentre os custos de transação relacionados às sociedades anônimas, o presente trabalho busca analisar a partir do enfoque econômico do custo-benefício a exigência pela Lei das Sociedades por Ações de publicação de diversos atos em jornais de grande circulação e no diário oficial.

A Lei das Sociedades por Ações²⁴⁷ prevê em diversos momentos a necessidade de publicação de documentos societários, como a publicação de seus atos constitutivos (art. 91 da LSA), de suas atas de assembleias ordinárias (art. 130, § 1.º, da LSA), do edital de convocação para assembleias, do aviso de disponibilidade dos documentos da administração aos acionistas (art. 133, caput, da LSA), das demonstrações financeiras, relatório de administração e parecer de auditores independentes (art. 133, § 3.º, da LSA), da ata de reforma do Estatuto Social (art. 135, § 1.º, da LSA), atas de conselho de administração cuja deliberação produza efeitos perante terceiros (art. 142, § 1.º, da LSA), as atas de assembleia ou reunião de conselho de administração que elege a diretoria (art. 146, § 1.º, LSA), deliberações de redução de capital (art. 174 da LSA), os atos de aprova incorporação, fusão e cisão de companhias (arts. 227, § 3.º, 228, § 3.º, e 229, § 4.º, da LSA), entre tantas outras.

De maneira geral, as publicações de atos das sociedades por ações são reguladas pelo art. 289 da Lei 6.404/1976, devendo ser feitas no Diário Oficial da União ou do Estado ou do Distrito Federal, de

246 CORREIA, Laíse Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes. Reflexão sobre as Funções de Governança Corporativa. In: *Revista de Gestão USP*, v. 13, n. 1, jan./mar. 2006, São Paulo, p. 45.

247 BRASIL. Congresso Nacional. Lei n.º 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976.

acordo com o local da sede da companhia, e em outro jornal de grande circulação nessa localidade²⁴⁸.

A exigência legal dessas publicações tem a finalidade, por óbvio, de publicizar os atos societários da sociedade²⁴⁹, permitindo informar a multiplicidade de acionistas próprios desse tipo societário sobre as assembleias gerais e reuniões de conselho de administração que impliquem direitos de terceiros realizados, os editais de convocação e os avisos de disponibilidade dos documentos da administração, a redação do estatuto social em caso de reforma, bem como possibilita a análise das demonstrações financeiras previamente à assembleia geral ordinária.

A publicação nos jornais, inclusive, é considerada o termo inicial de contagem do prazo de prescrição para pleitear a anulação de deliberações viciadas²⁵⁰, além de ter um papel relevante na proteção dos interesses dos credores²⁵¹, porquanto torna públicos os atos societários e as demonstrações financeiras não apenas aos acionistas, mas também a terceiros interessados, como é o caso dos credores, bem como a todo o público em geral²⁵².

Em que pese ser uma obrigação legal, a publicação de materiais em jornais e nos diários oficiais, como atas, convocações, avisos aos acionistas, demonstrações financeiras, dentre outras, representam custos altos às sociedades anônimas.

A título de exemplificação, foram realizados orçamentos em dezembro de 2021 para verificar o valor cobrado para publicação

248 REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 27. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 2, p. 317.

249 CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 4, tomo II, p. 555.

250 ROSMAN, Luiz Alberto Colonna; BULHÕES-ARIEIRA, Bernardo Alvarenga de. *Prazos de Prescrição*. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões; LAMY FILHO, Alfredo. *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 2, p. 2095.

251 ALVES, Marco Túlio de Oliveira. *Proteção aos credores: mecanismos previstos na legislação das sociedades limitadas e das sociedades anônimas*. 2018. Monografia (Trabalho de conclusão de curso) – Pós-Graduação *Lato Sensu* em Direito, Insper, São Paulo, 2018.

252 EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada: artigos 206 ao 300*. 2ª Ed. 2ª Tiragem. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2018, p. 538-539.

de um simples edital de convocação para assembleia em capitais de estados presentes nas 5 regiões brasileiras, tanto no Diário Oficial do respectivo estado – e no Diário Oficial da União para o caso do Distrito Federal – quanto em um jornal de grande circulação.

O orçamento da publicação foi feito nas cidades de Salvador²⁵³, Brasília²⁵⁴, São Paulo²⁵⁵, Porto Alegre²⁵⁶ e Manaus²⁵⁷, e teve como objeto o edital de convocação para a assembleia geral ordinária virtual da empresa fictícia Posner Indústria de Alimentos S.A., com o breve texto abaixo, que contém os requisitos formais mínimos para a convocação:

“POSNER INDÚSTRIA DE ALIMENTOS S.A.
CNPJ/ME nº 12.123.123/0001-23
NIRE 33.333.333-33
EDITAL DE CONVOCAÇÃO DE
ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA (“AGO”)
Ficam convocados os senhores acionistas da POSNER
INDÚSTRIA DE ALIMENTOS S.A (“Companhia”) para a
AGO a ser realizada no dia 30 de abril de 2021, às 10:30
horas, de modo exclusivamente digital, por meio da
plataforma digital Microsoft Teams, a fim de deliberar
sobre: (i) o Relatório da Administração, Balanço
Patrimonial e demais Demonstrações Financeiras,
relativos ao exercício social encerrado em 31 de
dezembro de 2020; (ii) a destinação do resultado do
exercício social encerrado em 31 de dezembro de 2020;

253 O orçamento em Salvador foi feito considerando as publicações no Diário Oficial do Estado da Bahia e o jornal de grande circulação foi o Tribuna da Bahia.

254 O orçamento em Brasília foi feito considerando as publicações no Diário Oficial da União e o jornal de grande circulação foi o Jornal de Brasília.

255 O orçamento em São Paulo foi feito considerando as publicações no Diário Oficial do Estado de São Paulo e o valor referente ao jornal de grande circulação foi a média dos preços da Folha de São Paulo (R\$ 1.053,00) e o Diário de Notícias (R\$ 900,00).

256 O orçamento em Porto Alegre foi feito considerando as publicações no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul e o valor referente ao jornal de grande circulação foi a média dos preços do Jornal do Comércio (R\$ 2.634,00) e do Jornal do Sul (R\$ 2.700,00).

257 O orçamento em Manaus foi feito considerando as publicações no Diário Oficial do Estado do Amazonas e o jornal de grande circulação foi o Diário do Amazonas.

e (iii) a remuneração global anual dos Diretores para o exercício de 2021. Os Acionistas poderão participar e votar na assembleia digital por seus representantes legais ou por procurador constituído via procuração assinada física ou eletronicamente, desde que enviem solicitação para a Companhia, pelo e-mail **assembleias@posneralimentos.com**, acompanhada dos documentos hábeis à sua identificação e os que comprovem possuir poderes para a representação do Acionista. Os documentos deverão ser encaminhados até 24h antes da data da assembleia, oportunidade em que, após a conferência dos documentos, o Acionista receberá o link para ingressar na videoconferência. São Paulo/SP, 15 de abril de 2021.
POSNER INDÚSTRIA DE ALIMENTOS S.A.
 Ricardo Alan Posner – Diretor”

Desse modo, para que os acionistas da Posner Indústria de Alimentos S.A. realizem a assembleia geral ordinária – a qual são obrigados a realizar anualmente, conforme prevê o art. 132 da Lei das Sociedades de Ações -, devem antes publicar o edital de convocação do conclave por no mínimo 3 vezes, tanto em jornal de grande circulação local quanto no Diário Oficial estadual de sua sede.

Os resultados dos orçamentos estão discriminados na tabela abaixo:

Tabela 1 – Comparativo dos orçamentos para publicação do edital de convocação da Posner Indústria de Alimentos S.A.

	Salvador	Brasília	São Paulo	Porto Alegre	Manaus
Jornal	R\$ 2.520,00	R\$ 2.930,40	R\$ 976,50	R\$ 2.667,30	R\$ 3.197,52
Diário Oficial	R\$ 8.950,50	R\$ 1.650,00	R\$ 3.096,00	R\$ 2.287,41	R\$ 2.640,00
Jornal + DO	R\$ 11.470,50	R\$ 4.580,40	R\$ 4.072,50	R\$ 4.954,71	R\$ 5.837,52

Analisando os custos apresentados na tabela acima, verifica-se que o preço médio para a publicação de uma mera convocação aos acionistas para realização de AGO em dezembro de 2021 era de R\$ 5.729,53.

É interessante observar que o preço de publicação em jornais em São Paulo é bem menor do que nas demais quatro localidades – o que deve se dar pela quantidade de jornais locais de grande circulação -, assim como o valor do Diário Oficial da União é menor do que todos os diários oficiais estaduais analisados.

Ainda, o valor pago aos jornais é maior do que o valor pago aos diários oficiais em Brasília, Porto Alegre e Manaus, porém o valor do Diário Oficial do Estado de São Paulo é o triplo do valor da média de preços dos jornais de grande circulação – apesar disso, o valor não é tão superior a outros estados, visto que o valor do jornal é o menor dentre os 5 analisados.

Essa discrepância é ainda mais notável ao observar os valores referentes à publicação do edital de convocação em Salvador, já que o valor cobrado pelo Diário Oficial do Estado da Bahia (DOEBA) é 350% maior do que a publicação no jornal de grande circulação.

Não parece haver justificativa razoável para tamanha discrepância para publicação no jornal de grande circulação e no diário oficial, em especial considerando que o preço do DOEBA é mais que o triplo do que os outros quatro diários oficiais examinados.

Essa discrepância se apresenta, na prática, como um desincentivo à constituição de sociedades anônimas fechadas com sede na Bahia, já que são obrigadas a necessariamente publicar no DOEBA, se valendo o Estado da Bahia desse monopólio imposto pela lei para majorar este custo de transação e arrecadar com isto – por conta do valor do DOEBA, o custo de publicação do edital em Salvador, somando o valor do jornal ao do diário oficial, é em torno de duas vezes maior do que nas outras quatro capitais analisadas.

Desse modo, nota-se que a publicação em jornais e no diário oficial é bastante custoso, principalmente quando considerado esses preços em escala, já que neste estudo foi tratado como exemplo a publicação

de um mero edital de convocação, de apenas um parágrafo, de modo que a publicação de outros atos como atas de reforma estatutária, com a consolidação do Estatuto Social da companhia, ou as demonstrações financeiras com relatório de administração e parecer dos auditores independentes, documentos que têm várias páginas de extensão, o custo com as publicações alcança as centenas de milhares.

Apesar disso, William Eid Junior, analisando dados levantados pelo Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGVcef) a partir de questionários respondidos por empresas listadas na bolsa, conclui que os custos envolvidos com as publicações são ínfimos em comparação com a receita dessas companhias, motivo pelo qual julga esse valor muito pequeno em face dos benefícios de optar pelo tipo societário da sociedade anônima²⁵⁸.

Ainda que seja possível tecer críticas a esse estudo, considerando considerou apenas sociedades anônimas abertas e ainda assim não contou com as respostas das maiores empresas listadas na bolsa, a conclusão indica que o custo de transação por si só não é suficiente para gerar a escolha de outro tipo societário, mas é mais um dos fatores de ponderação dentre os custos de transação na opção feita pelo agente econômico e, sobretudo, se esse custo é desnecessário ou pode ser minorado, do contrário trata-se de imposição legal que gera desperdício de recurso, indo em direção contrária à liberdade de competição e à geração de lucro, seu corolário²⁵⁹.

Além disso, mesmo que o custo da publicação seja pequeno em comparação com a receita das companhias, em um cenário de crise econômica qualquer valor desperdiçado deve ser evitado, de modo que para as sociedades anônimas fechadas que se encontram em cenário de prejuízo financeiro gastar centenas de milhares de reais por ano com publicação de atos societários não é razoável.

258 EID JUNIOR, William. *Custos de manter uma sociedade anônima no Brasil*. Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGVcef). Disponível em: https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/custos_de_manter_uma_sociedade_anonima.pdf. Acesso em: 31 de maio de 2023.

259 COELHO, Fábio Ulhoa. *Princípios do direito comercial: com anotações ao projeto de Código Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012. p. 26.

Desse modo, conclui-se que a publicação de atos societários por sociedades anônimas fechadas configura-se como um custo de transação, já que é um preço imposto por instituições jurídicas formais caso se opte pela realização da atividade econômica sob a forma deste tipo societário, e que esse não é um custo barato. Passa-se, então, a analisar se o benefício gerado por esse custo de transação justifica o preço que se paga.

9.5 DO BENEFÍCIO GERADO PELAS PUBLICAÇÕES SOCIETÁRIAS E SOBRE A PUBLICIDADE EM UM MUNDO DIGITALIZADO

Como visto acima, a Lei das Sociedades por Ações impunha um custo de transação elevado ao exigir diversas publicações em jornais de grande circulação e no diário oficial, porém essa determinação justifica-se pela necessidade de dar publicidade destes atos aos acionistas da companhia.

A divulgação dos atos mediante a publicação acabar por exercer função primaz na forma como companhia, os acionistas e toda a sociedade se relacionam, tendo em vista que os atos se tornam públicos para qualquer pessoa, de modo que o objetivo do presente trabalho não é questionar as publicações, mas sim a forma como ela era/é estipulada ao determinar a divulgação impressa ante a realidade contemporânea do mundo digitalizado, bem como o custo de transação correlato.

O cenário das relações sociais nos dias atuais é resultado do processo de transformação decorrente do que foi conceituado como “sociedade da informação” ou “era do conhecimento” ou mesmo Era da Informação e do Conhecimento²⁶⁰, que possui como principais características a tecnologia, a informação e o conhecimento²⁶¹.

260 ALBAGLI, Sarita. Novos espaços de regulação na Era da Informação e do Conhecimento. In: LASTRES, Helena Maria Martins; ALBAGLI, Sarita (org.). *Informação e globalização na era do conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 90.

261 LASTRES, Helena Maria Martins. Ciência e tecnologia na Era do Conhecimento: um óbvio papel estratégico? *Parcerias Estratégicas*, Brasília, n. 9, p. 15, out. 2000.

Esse processo de virtualização da realidade social teve como principal fator para seu advento o desenvolvimento dos primeiros computadores em 1940, sobretudo mediante a influência crucial do método binário para, mediante uma série de zeros e uns, ser possível tratar qualquer informação de forma quantitativa, possibilitando que qualquer mensagem fosse tratada com uma²⁶².

Essa revolução tecnológica, aliada às evoluções das tecnologias de transmissão e armazenamento de dados e o surgimento da rede mundial de computadores, permitiu um salto de desenvolvimento econômico significativo, dando surgimento a diversas novas fontes produtivas e melhorando o seu desempenho, tanto que em 1958 já foi possível perceber sua influência no PIB estado-unidense em 29%²⁶³.

Nesse contexto, a lógica de produção passou da mera confecção de bens para dar espaço às atividades de criação, difusão e manejo da informação como lastro da organização social, dando ensejo ao que parte da doutrina denominou de sociedade pós-industrial, notadamente marcadas pelo desenvolvimento científico e tecnológico²⁶⁴, o que permitiu também romper barreiras territoriais e a multinacionalização apontada por Milton Santos, segundo a qual “a grande revolução da informação que liga instantaneamente os lugares, graças aos progressos da informática”²⁶⁵.

Assim, a Era do Conhecimento implicou em uma nova concepção do mundo com impactos, inclusive, muito além de apenas na seara econômica, aumentando o grau de desenvolvimento e de

262 SHANNON, C. E. A Mathematical Theory of Communication. *The Bell System Technical Journal*, v. 27, p. 379-423 e 623-656, Jul./Oct. 1948. Disponível em: <http://people.math.harvard.edu/~ctm/home/text/others/shannon/entropy/entropy.pdf>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

263 COUTINHO, Marcelo. A Sociedade da Informação e o determinismo tecnológico: notas para um debate. *Revista Líbero*, ano VI, v. 6, n. 11, p. 84, 2004.

264 COUTINHO, Marcelo. A Sociedade da Informação e o determinismo tecnológico: notas para um debate. *Revista Líbero*, ano VI, v. 6, n. 11, p. 85, 2004.

265 SANTOS, Milton. O período técnico-científico e os estudos geográficos. *Revista do Departamento de Geografia da USP*, v. 4, p. 15-16, 1985.

competitividade entre as regiões, nações e empresas²⁶⁶. Todo esse contexto de informatização acabou por mudar a forma em que não só os entes econômicos se relacionam, mas também ocasionou uma transição de um mundo analógico e impresso para uma realidade virtual que não existia, implicando numa desmaterialização das relações sociais a fim de adequar-se a esse novo ambiente virtual que invadiu o mundo “real”²⁶⁷.

Dessa forma, essa evolução tecnológica, que possibilitou novos modos de distribuir informação²⁶⁸, foi, sem dúvidas, imprescindível para proporcionar as transformações sociais recentes²⁶⁹, de maneira que se acredita que o resultado desse processo foi tão importante quanto o surgimento no século XIX da palavra impressa, que difundiu conhecimentos que, até então, era restrito a poucos²⁷⁰.

Esse cenário de revolução tecnológica resultou na realidade contemporânea de completa transição das relações analógicas para um cotidiano quase exclusivamente virtual, de forma que o mundo em papel cada vez mais parece ser uma conjuntura do passado e que não cabe para os dias atuais. Apesar disso, a Lei das Sociedades por Ações insistia em permanecer estagnada no tempo ao exigir a divulgação dos atos e documentos societários das companhias a partir da publicação em jornal impresso, de modo que a rotina societária das sociedades

266 LASTRES, Helena Maria Martins. Ciência e tecnologia na Era do Conhecimento: um óbvio papel estratégico? *Parcerias Estratégicas*, Brasília, n. 9, p. 15, out. 2000.

267 MARQUES, Ivan da Costa. Desmaterialização e trabalho. In: LASTRES, Helena Maria Martins; ALBAGLI, Sarita (org.). *Informação e globalização na era do conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999. p. 192.

268 MORENO, José Carlos. Do analógico ao digital: como a digitalização afecta a produção, distribuição e consumo de informação, conhecimento e cultura na Sociedade em Rede. *Observatório da Comunicação*, v. 7, n. 4, p. 113-129, 2013.

269 ALBORNOZ, Luis A. A integral digitalização das indústrias culturais: tensões e reestruturações em andamento. In: CARVALHO, Juliano Maurício de; MAGNONI, Antonio Francisco; PASSOS, Mateus Yuri (org.). *Economia e política da comunicação: digitalização da sociedade*. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2013. p. 21.

270 MARCOVITCH, Jacques. A informação e o conhecimento. *São Paulo em Perspectiva*, v. 16, n. 4, p. 5, 2002.

anônimas se encontrava em defasagem quando analisado o contexto de virtualização do mundo atual²⁷¹.

Essa discrepância da previsão legal com a realidade das relações informatizadas possui maior destaque ao considerar especificamente a forma como a sociedade passou a buscar informações, de modo que os jornais impressos deixaram de ser o principal meio de notícias, chegando inclusive a questionar-se sobre a sobrevivência dos meios jornalísticos nesse contexto²⁷², assim como implicando na necessidade de adaptação desses veículos a partir do que se denominou webjornalismo, webleitor e webnotícia²⁷³. Acreditava-se, inclusive, que até mesmo o *The New York Times* deixaria de colocar a versão impressa em circulação, de acordo com seu próprio editor em 2010²⁷⁴.

Os jornais impressos ainda não foram definitivamente abolidos, porém o seu crescente desuso é perceptível, como se verifica na pesquisa realizada pelo Poder360, que apurou uma redução das tiragens dos dez jornais diários de maior relevância no Brasil em cerca de 51,7% nos cinco anos, passando de 1,2 milhão de exemplares em dezembro de 2014 para 588,6 mil²⁷⁵.

271 REBOUÇAS, Pedro Vítor Costa Santos. Sobre a rotina societária da sociedade anônima na era do conhecimento. In: CERQUEIRA, Nelson; PAMPLONA FILHO, Rodolfo; OLIVEIRA FILHO, João Glicério de; MIGUEL, Leonardo Pereira Mello; ALMEIDA, Marcella Pinto de; MACHADO, Flávia Sulz Campos (org.). *Filosofia, direito e método científico*. Salvador: EDUFBA, 2022.

272 BASSETTO, Silvia Regina. Jornalismo impresso na era da internet. Como funciona a redação do jornal Correio do Estado, de Campo Grande, Mato Grosso do Sul. 2008. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Comunicação Midiática da Universidade Estadual Paulista, São Paulo, 2008, p. 29-30.

273 PADILHA, Sônia. A contribuição do webjornalismo na construção da sociedade do conhecimento. *Biblioteca On-line de Ciências da Comunicação*, 2010. Disponível em: <<http://www.bocc.ubi.pt/pag/bocc-padilha-webjornalismo.pdf>>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

274 MATTOS, Sérgio. Desafios do jornalismo na era digital. In: BRITTOS, Valério Cruz (org.). *Economia política da comunicação: convergência tecnológica e inclusão digital*. Rio de Janeiro: Mauad, 2011.

275 PODER360. *Jornais no Brasil perdem tiragem impressa e venda digital ainda é modesta*, 26 nov. 2019. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/midia/jornais-no-brasil-perdem-tiragem-impressa-e-venda-digital-ainda-e-modesta/>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

Assim, considerando a tendência de queda dos jornais impressos e, em contraponto, o acesso crescente a informações via internet em um mundo digitalizado, sobretudo no contexto pós-pandêmico, não é possível considerar que as publicações via diários oficiais e jornais impressos sejam a forma mais eficaz de conferir publicidade aos documentos referentes à rotina societária das companhias fechadas²⁷⁶.

O processo de se conceber a publicação impressa em jornal e em diários oficiais como único meio de dar publicidade já havia sido iniciado para as sociedades abertas, conforme é possível observar na redação do § 1.º do art. 289 da LSA, inserida pela Lei 9.457, de 1997, no sentido de que a Comissão de Valores Mobiliários poderia determinar as publicações, também, por outro meio que propiciasse o acesso imediato e ampla divulgação às informações.

Esse procedimento seria, portanto, um reforço à publicação²⁷⁷, e foi regulado pela Instrução CVM 480, de 7 dezembro de 2009²⁷⁸, sendo entendido esse outro meio de acesso imediato como canais de comunicação utilizados pelo emissor e os canais de comunicação em que se divulgam fatos relevantes.

Dessa forma, examinando o custo de transação relacionado às publicações em jornais à luz da Análise Econômica do Direito, verifica-se que o benefício que se pretende com este custo, qual seja dar publicidade aos atos societários das companhias fechadas, não é mais justificativa para manutenção desse custo, visto que os jornais impressos são uma realidade de um mundo passado.

Diante do exposto, conclui-se que a manutenção da norma que exigia a publicação em jornais não atingia o grau ótimo de cautela, já que o custo relacionado superava o benefício pretendido, enquanto

276 REBOUÇAS, Pedro Vítor Costa Santos. Publicações eletrônicas pelas sociedades anônimas fechadas. In: FRANCO, Raquel Carneiro Pedreira; COSTA, Ricardo Costa; LESSA, Viviane (org.). *Anuário de Advocacia Corporativa – OAB/BA*. Salvador: Faculdade Baiana de Direito e Gestão / Ordem dos Advogados do Brasil Seccional Bahia, 2021, p. 79.

277 REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 27. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 2, p. 317.

278 COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS. Instrução CVM n.º 480, de 7 dezembro de 2009.

a publicidade pode ser feita de forma virtual atingindo a mesma finalidade – ou até mesmo de forma mais eficaz, ante a realidade apresentada na Era do Conhecimento -, e por um custo mais barato.

Após décadas de atraso, finalmente a Lei das Sociedades por Ações foi alterada a fim de, em certa medida, reduzir esse custo de transação, seja a partir da exclusão da exigência de divulgação dos atos nos diários oficiais, seja em virtude da permissão da realização de publicações eletrônicas, conforme será tratado a seguir.

9.6 REDUÇÃO DOS CUSTOS DE TRANSAÇÃO EM VIRTUDE DA PUBLICAÇÃO ELETRÔNICA PARA AS SOCIEDADES ANÔNIMAS FECHADAS E PELA DISPENSA DE DIVULGAÇÃO EM DIÁRIOS OFICIAIS

A publicação eletrônica de atos societários por sociedades anônimas passou a ser possível no ordenamento jurídico brasileiro pela primeira vez quando o Governo Federal editou a Medida Provisória 892, de 5 de agosto de 2019²⁷⁹, alterando o art. 289 da LSA para prever que as publicações seriam feitas mediante certificado digital em documentos mantidos em sítio eletrônico por meio de autoridade certificadora credenciada pela Infraestrutura de Chaves Públicas Brasileira (ICP-Brasil)²⁸⁰, e que, após regulação atabalhoada do Ministério da Economia, resolveu-se que se daria por meio Sistema Público de Escrituração Contábil. Apesar disso, essa Medida Provisória não foi convertida em lei pelo Congresso Nacional, deixando, portanto, de ser aplicável.

Todavia, em 1º de junho de 2021 foi promulgada a Lei Complementar nº 182, também conhecida como Marco Legal das

279 BRASIL. Governo Federal. Medida Provisória n.º 892, de 5 de agosto de 2019.

280 FERRAZ, Adriano; PAULINELLI, Gustavo; FERREIRA, Pedro. MP altera a Lei das S/A e permite a publicação de atos societários e demonstrações financeiras via internet por companhias abertas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depe-so/309286/mp-altera-a-lei-das-s-a-e-permite-a-publicacao-de-atos-societarios-e-demonstracoes-financeiras-via-internet-por-companhias-abertas>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

Startups²⁸¹, que dentre as inovações trazidas alterou o art. 294 da LSA²⁸², que até então previa a dispensa de publicação dos documentos da administração e das demonstrações financeiras para as companhias fechadas com menos de 20 acionistas e patrimônio líquido de até R\$ 10.000.000,00 – norma que visava reduzir o custo de transação para sociedades em situação de endividamento e com baixa pluralidade de sócios – para adotar um novo racional.

De acordo com a nova regra, algumas modificações foram realizadas. Primeiramente, a aplicação da exceção das publicações não mais diz respeito apenas aos documentos da administração listados no art. 133 da LSA e que precisam ser aprovados pela assembleia geral, como era anteriormente, mas aplicável para todo e qualquer documento que a companhia fechada que se encontre no parâmetro legal queira divulgar. Além disso, não há mais um número máximo de acionistas que a companhia fechada precisa ter para se valer da regra, assim como o paradigma financeiro para permitir que a sociedade se valha dessa regra deixou de ser o patrimônio líquido inferior a R\$ 10.000.000,00, passando a ser a receita bruta anual, que deve ser inferior a R\$78.000.000,00²⁸³.

Desse modo, atualmente é permitido que a companhia fechada com receita bruta anual menor que R\$ 78.000.000,00 publique seus atos eletronicamente, de modo que Marco Legal das Startups trouxe uma inovação que, além de adequar a divulgação da rotina societária à nova realidade virtual da contemporaneidade, impactou diretamente na redução dos custos de transação relacionados às publicações

281 BRASIL. Congresso Nacional. Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.

282 Art. 294. A companhia fechada que tiver receita bruta anual de até R\$ 78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais) poderá:

I – (revogado); II – (revogado); III - realizar as publicações ordenadas por esta Lei de forma eletrônica, em exceção ao disposto no art. 289 desta Lei; e IV - substituir os livros de que trata o art. 100 desta Lei por registros mecanizados ou eletrônicos.

283 REBOUÇAS, Pedro Vítor Costa Santos. Publicações eletrônicas pelas sociedades anônimas fechadas. In: FRANCO, Raquel Carneiro Pedreira; COSTA, Ricardo Costa; LESSA, Viviane (org.). *Anuário de Advocacia Corporativa – OAB/BA*. Salvador: Faculdade Baiana de Direito e Gestão / Ordem dos Advogados do Brasil Seccional Bahia, 2021, p. 80.

impressas. Todavia, malgrado a importância dessa nova disposição legal, ela não tratou de que maneira as publicações eletrônicas serão realizadas.

Com efeito, a forma como será feita a publicação eletrônica foi regulada em 07 de outubro de 2021, mediante a edição da Portaria nº 12.071 pelo Ministério da Economia²⁸⁴, que possui a seguinte redação:

Art. 1º A publicação eletrônica dos atos de companhias fechadas, com receita bruta anual de até R\$ 78.000.000,00 (setenta e oito milhões de reais), nos termos do disposto no art. 294 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a divulgação de suas informações, ordenadas pela referida Lei, serão feitas na Central de Balanços do Sistema Público de Escrituração Digital - SPED, instituída pelo Decreto nº 6.022, de 22 de janeiro de 2007.

§ 1º A publicação e a divulgação de que trata o caput contarão com assinatura eletrônica que utiliza certificado digital, nos termos do disposto na Lei nº 14.063, de 23 de setembro de 2020.

§ 2º As companhias fechadas, sem prejuízo do disposto no caput, disponibilizarão as publicações e divulgações ordenadas pela Lei nº 6.404, de 1976, em seu sítio eletrônico, observada a exigência de que trata o § 1º.

§ 3º O SPED permitirá a emissão de documentos que comprovem a autenticidade, a inalterabilidade e a data de publicação dos atos de que trata o caput.

§ 4º Não serão cobradas taxas para as publicações e divulgações de que tratam este artigo.

Conforme é possível observar no *caput* do art. 1º da Portaria ME nº 12.071/2021, as publicações eletrônicas dos atos das companhias fechadas serão feitas via Central de Balanço, que é um dos módulos do Sistema Público de Escrituração Digital – SPED. O SPED já é um

284 BRASIL. Ministério da Economia. Portaria nº 12.071, 07 de outubro de 2021.

sistema comumente utilizado pelas companhias, em especial para prestar as informações contábeis, logo, adequa-se perfeitamente para o fim pretendido: dar publicidade aos atos da sociedade.

Assim, a publicidade que se pretendia está ainda mais atendida, já que os acionistas terão conhecimento das informações da sociedade não via jornais ou diários oficiais, mas consultando os documentos divulgados pela companhia via SPED, os quais ficam disponíveis *online* para a consulta na Central de Balanços²⁸⁵.

Ainda, o §2º acima transcrito determinava que, além da publicação via SPED, os atos deveriam ser publicados no sítio eletrônico da companhia. Por outro lado, essa regra enfretava dificuldades práticas de implementação, considerando a existência de companhias fechadas de menor porte que não possuem endereço eletrônico próprio, de forma que muitas vezes acabavam disponibilizando no sítio de seu grupo econômico ou de seus controladores.

Diante dessa realidade, essa exigência foi revogada em 24 de novembro de 2022 mediante o advento da Portaria nº 10.031 do Ministério da Economia, bastando, portanto, a publicação na Central de Balanços, o que também representa uma minoração do custo de transação em virtude da desnecessidade de manutenção de um sítio eletrônico para as companhias fechadas que não possuíam apenas para a publicação dos atos societários.

Outro aspecto relevante da Portaria ME nº 12.071/2021 se observa no §4º, segundo o qual não haverá a cobrança de taxas para realização das publicações eletrônicas, de maneira que fica clara a redução dos custos de transações com essa medida, já que passará a ser gratuita a divulgação que antes implicava em grandes despesas, conforme exposto anteriormente.

Diante disso, nota-se que a possibilidade de realização de publicação eletrônica pelas sociedades anônimas fechadas é um avanço proporcionado pelo legislador, compatibilizando a Lei das

285 Os documentos publicados ficam disponíveis na Central de Balanços e a pesquisa pode ser feita por meio do sítio eletrônico <https://www.gov.br/centraldebalancos/#/demonstracoes>.

Sociedades por Ações, nascida há quase meio século atrás, à realidade atual e visando o melhor interesse das companhias ao reduzir os custos de transação.

Essa mudança, à luz da Análise Econômica do Direito é benéfica, já que busca a melhor utilização dos recursos escassos, trazendo um custo muito mais inferior do que antes, comparando-se o custo atual evidenciado nos orçamentos apresentados acima com a divulgação gratuita feita via SPED, para gerar o benefício da publicidade dos atos de maneira mais eficaz, uma vez que inserido na nova realidade virtual e o desuso recente dos jornais impressos.

Todavia, o Marco Legal das Startups poderia ter ido além e acabado de vez com este custo de transação às companhias, mas infelizmente não o fez, já que a regra do art. 294, III, é aplicável tão somente às sociedades anônimas fechadas com faturamento bruto anual inferior a R\$ 78.000.000,00. Além disso, também foram excepcionadas as companhias controladoras de grupo de sociedades, ou a ela filiadas, de que trata o art. 265 a Lei nº 6.404, de 1976, nos termos do Artigo 6º da IN do DREI nº 112.

Não ficou claro, contudo, o racional para haver esta alçada estipulada em lei. Ao que parece, o legislador optou por minorar os custos de transações somente para as sociedades que não tenham faturamentos tão vultosos, ou até mesmo buscou proteger que os jornais quebrassem por não receber os valores das publicações das grandes sociedades anônimas.

De todo modo, não é possível vislumbrar o que justifique a manutenção deste custo de transação elevado, além de gerar incerteza ao acionista que não saberá onde procurar as publicações, se em jornais ou no SPED, já que estão atreladas ao faturamento bruto anual, de maneira que deve ser feita uma nova alteração legislativa a fim de expandir o alcance da norma que permite a publicação eletrônica dos atos para todas as sociedades anônimas fechadas.

Ante o exposto, denota-se que a inovação legal conferida pela Lei Complementar nº 182/2021 representa uma redução no custo de transação das sociedades anônimas fechadas de extrema relevância,

já que as publicações legais passaram a ser feitas gratuitamente, assim como trouxe esse tipo societário à realidade virtual da atualidade.

Ademais, com as mudanças implementadas pela Lei nº 13.818/2019 no Artigo 289 da LSA, que serve de parâmetro orientador para definir o procedimento das publicações dos atos societários²⁸⁶, a obrigatoriedade da forma das publicações também se tornou mais flexível e menos custosa para as companhias, sejam elas abertas ou fechadas, ao prever que os documentos e atos societários deverão ser publicados somente em jornal de grande circulação, prescindindo, portanto, da publicação em Diários Oficiais, cujo ônus é, até o momento, sempre maior do que a publicação em jornais de grande circulação, como pode se observar na simulação de custos indicada acima.

A Lei 13.818/2019, além de retirar a obrigatoriedade da publicação no Diário Oficial, passou a permitir a publicação da forma resumida na via física, desde que, concomitantemente, a íntegra seja publicada na versão digital. Desse modo, é possível seguir com a publicação indicando resumidamente as informações do ato a fim de evitar excesso de custos, devendo, contudo, ao final do extrato da ata publicada com as informações de registro, fazer menção que a íntegra do documento se encontra na via digital.

Diante disso, denota-se também outra inovação legislativa, que passou a vigorar a partir de 2022, com o intuito de reduzir os custos de transação para publicação de atos, nesse caso, aplicável também às companhias abertas e fechadas, independentemente da receita bruta anual que tenham, já que dispensou a divulgação em diários e permitiu a publicação resumida nos jornais impressos.

Por fim, as mudanças ora indicadas, tanto no que diz respeito às publicações eletrônicas quanto à dispensa da divulgação em diário oficial e a permissão das publicações resumidas foram reiteradas pela Instrução Normativa do Departamento Nacional de Registro

286 ROVAI, Armando. Parecer: das Publicações Legais nos Jornais de Grande Circulação. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Vol. 92/2021. Jun - 2021, pp. 225-254.

Empresarial e Integração do Ministério da Economia (DREI/ME) nº 112, de 20 de janeiro de 2022²⁸⁷, que alterou o item 17.1 do Manual de Registro de Sociedade Anônima, Anexo V à Instrução Normativa DREI nº 81, de 2020. Em seu Artigo 6º, a referida Instrução Normativa esclareceu que (i) o atendimento ao requisito exigido em relação a receita bruta anual deverá ser aferida mediante declaração da sociedade; (ii) O SPED permitirá a emissão de documentos que comprovem a autenticidade, a inalterabilidade e a data de publicação dos atos; e que (iii) não compete à Junta Comercial realizar a conferência da publicação no sítio eletrônico da companhia.

9.7 CONCLUSÕES

Diante das ponderações realizadas acima, foi possível concluir, inicialmente, que o cientista do Direito deve considerar em sua pesquisa utilizar-se de conceitos econômicos para averiguar se as instituições jurídicas são eficientes, ou seja, se a opção legislativa ou jurisprudencial alcança o grau ótimo de cautela, ou seja, se o custo é igual ou inferior ao valor do benefício.

Posteriormente, após tratado do conceito de custos de transação, conclui-se que a determinação legal da publicação dos atos nos jornais de grande circulação e nos diários oficiais estaduais representa um custo de transação, já que é uma instituição jurídica formal que implica em custo para o exercício da atividade econômica do agente.

Ainda, verificou-se que este custo de transação não se trata de um valor barato, além do que os valores variam de acordo com o local da sede da companhia, chegando a quantias exorbitantes como no caso da publicação no Diário Oficial do Estado da Bahia.

Passando da análise do custo para verificação do benefício, foi verificado que a publicidade dos atos da sociedade ao acionista via

287 BRASIL. Ministério da Economia. Instrução Normativa do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração do Ministério da Economia (DREI/ME) nº 112, de 20 de janeiro de 2022.

jornal não é mais eficiente, já que essa exigência foi feita para uma outra época que não converge com a situação atual. A publicação em jornais é uma herança da rotina societária de tempos analógicos, logo, é uma legislação ultrapassada e que não se encaixa na Era do Conhecimento.

Desse modo, se tratando de um custo de transação elevado cujo benefício poderia ser obtido de forma mais eficiente e mais barata pela via eletrônica, se conclui pela completa impertinência na manutenção desta regra.

Não havendo sentido do ponto de vista econômico na manutenção da norma que obrigava a publicação em jornais e em diários oficiais, verificou-se que a Lei Complementar nº 182/2021 minorou este problema ao permitir a publicação eletrônica dos atos societários via Sistema Público de Escrituração Digital de forma gratuita e mediante a divulgação no site da companhia, reduzindo, portanto, os custos de transação.

Todavia, não se identificou motivo para que essa permissão seja apenas para as sociedades anônimas fechadas com faturamento bruto anual inferior a R\$ 78.000.000,00, de modo que deve ser realizada nova alteração legislativa a fim de ampliar a possibilidade de publicação eletrônica para qualquer sociedade anônimas fechada, já que o legislador não pode manter um custo cujo valor supera o benefício pretendido e, logo, não é a maneira mais eficaz de se alcançar o que se buscava.

Por fim, também se verificou a redução do custo de transação ao revogar a necessidade de divulgação nos diários oficiais, cujos custos identificou-se como sendo mais altos do que os jornais, e também por permitir a realização de publicações resumidas na versão impressa do jornal, desde que a íntegra seja disponibilizada na versão virtual.

REFERÊNCIAS

AGUILAR FILHO, Hélio Afonso; FONSECA, Pedro Cezar Dutra. Instituições e cooperação social em Douglas North e nos intérpretes weberianos do atraso brasileiro. *In: Estudos Econômicos*, v. 41, n. 3, jul.-set./2011. São Paulo: IPE, 2011.

ALBAGLI, Sarita. Novos espaços de regulação na Era da Informação e do Conhecimento. *In: LASTRES, Helena Maria Martins; ALBAGLI, Sarita (org.). Informação e globalização na era do conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

ALBORNOZ, Luis A. A integral digitalização das indústrias culturais: tensões e reestruturações em andamento. *In: CARVALHO, Juliana Maurício de; MAGNONI, Antonio Francisco; PASSOS, Mateus Yuri (org.). Economia e política da comunicação: digitalização da sociedade*. São Paulo: Cultura Acadêmica, 2013.

ALVES, Marco Túlio de Oliveira. *Proteção aos credores: mecanismos previstos na legislação das sociedades limitadas e das sociedades anônimas*. 2018. Monografia (Trabalho de conclusão de curso) – Pós-Graduação *Lato Sensu* em Direito, Insper, São Paulo, 2018.

AMARAL, Gustavo. Direito, Escassez e Escolha: em busca de critérios Jurídicos para lidar com a escassez de recursos e as decisões trágicas. Rio de Janeiro: Renovar, 2001.

BARBOSA, Leonardo Garcia. *Sociedade anônima simplificada*. Dissertação (Mestrado), Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Católica de Brasília, 2014.

BARBOSA, Leonardo Garcia. Opções e custos do exercício da atividade econômica. *In: Revista de Informação Legislativa*, ano 51, n. 203, jul./set. 2014.

BASSETTO, Silvia Regina. *Jornalismo impresso na era da internet. Como funciona a redação do jornal Correio do Estado, de Campo Grande, Mato Grosso do Sul*. 2008. Dissertação (Mestrado) – Programa de Pós-Graduação em Comunicação Midiática da Universidade Estadual Paulista, São Paulo, 2008.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei Complementar nº 182, de 1º de junho de 2021.

BRASIL. Congresso Nacional. Lei n.º 6.404/1976, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. Governo Federal. Medida Provisória n.º 892, de 5 de agosto de 2019.

BRASIL. Ministério da Economia. Instrução Normativa do Departamento Nacional de Registro Empresarial e Integração do Ministério da Economia (DREI/ME) nº 112, de 20 de janeiro de 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. Portaria nº 12.071, 07 de outubro de 2021.

CARVALHOSA, Modesto. *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2011, v. 4, tomo II.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS. Instrução CVM n.º 480, de 7 de dezembro de 2009.

CONSELHO NACIONAL DE JUSTIÇA. *Judicialização e saúde: ações para acesso à saúde pública de qualidade*. Conselho Nacional de Justiça; Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento. Brasília: CNJ, 2021.

COELHO, Fábio Ulhoa. *Princípios do direito comercial: com anotações ao projeto de Código Comercial*. São Paulo: Saraiva, 2012.

CORRÊA, Priscilla Pereira Costa. *Direito e desenvolvimento: aspectos relevantes do judiciário brasileiro sob a ótica econômica*. Brasília: Conselho da Justiça Federal, Centro de Estudos Judiciários, 2014.

CORREIA, Laíse Ferraz; AMARAL, Hudson Fernandes. Reflexão sobre as Funções de Governança Corporativa. In: *Revista de Gestão USP*, v. 13, n. 1, jan./mar. 2006, São Paulo.

COUTINHO, Marcelo. A Sociedade da Informação e o determinismo tecnológico: notas para um debate. *Revista Líbero*, ano VI, v. 6, n. 11, 2004.

DANTAS, Miguel Calmon Teixeira de Carvalho. *Constitucionalismo dirigente brasileiro e a pós-modernidade: resistência e projeção do estado social enquanto dimensão do estado democrático de direito*. Dissertação (Mestrado), Programa de Pós-Graduação em Direito da Universidade Federal da Bahia, Salvador, 2008.

EID JUNIOR, William. *Custos de manter uma sociedade anônima no Brasil*. Centro de Estudos em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (FGVcef). Disponível em: https://cef.fgv.br/sites/cef.fgv.br/files/custos_de_manter_uma_sociedade_anonima.pdf. Acesso em: 31 de maio de 2023.

EIZIRIK, Nelson. *A lei das S/A comentada: artigos 206 ao 300*. 2. ed. 2ª Tiragem. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2018.

FERRAZ, Adriano; PAULINELLI, Gustavo; FERREIRA, Pedro. MP altera a Lei das S/A e permite a publicação de atos societários e demonstrações financeiras via internet por companhias abertas. Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/309286/mp-altera-a-lei-das-s-a-e-permite-a-publicacao-de-atos-societarios-e-demonstracoes-financeiras-via-internet-por-companhias-abertas>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

HOLMES, Stephen; SUNSTEIN, Cass. *O custo dos direitos: por que a Liberdade depende dos impostos*. Tradução de Marcelo Brandão Cipolla. São Paulo: Martins Fontes, 2019.

LANA, Henrique Avelino; PIMENTA, Eduardo Goulart. Análise econômica das sociedades limitadas: imprescindível reflexão. In: *Em tempo*, v. 12, Marília, 2013.

LASTRES, Helena Maria Martins. Ciência e tecnologia na Era do Conhecimento: um óbvio papel estratégico? In: *Parcerias Estratégicas*, Brasília, n. 9, out. 2000.

MARCOVITCH, Jacques. A informação e o conhecimento. *São Paulo em Perspectiva*, v. 16, n. 4, 2002.

MARQUES, Ivan da Costa. Desmaterialização e trabalho. In: LASTRES, Helena Maria Martins; ALBAGLI, Sarita (org.). *Informação e globalização na era do conhecimento*. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

MATTOS, Sérgio. Desafios do jornalismo na era digital. In: BRITTO, Valério Cruz (org.). *Economia política da comunicação: convergência tecnológica e inclusão digital*. Rio de Janeiro: Mauad, 2011.

MACKAAY, Ejan; ROUSSEAU, Stéphane. *Análise econômica do direito*. Tradução Rachel Sztajn. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2015. p. 14-15.

MORENO, José Carlos. Do analógico ao digital: como a digitalização afecta a produção, distribuição e consumo de informação, conhecimento e cultura na Sociedade em Rede. *Observatório da Comunicação*, v. 7, n. 4, p. 113-129, 2013.

PADILHA, Sônia. A contribuição do webjornalismo na construção da sociedade do conhecimento. In: *Biblioteca On-line de Ciências da Comunicação*, 2010. Disponível em: <<http://www.bocc.ubi.pt/pag/bocc-padilha-webjornalismo.pdf>>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

PODER360. *Jornais no Brasil perdem tiragem impressa e venda digital ainda é modesta*, 26 nov. 2019. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/midia/jornais-no-brasil-perdem-tiragem-impressa-e-venda-digital-ainda-e-modesta/>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

PODER360. *Bolsonaro assina MP que desobriga publicação de balanços de empresas em jornais*. Disponível em: <https://www.poder360.com.br/midia/bolsonaro-assina-mp-que-desobriga-publicacao-de-balancos-de-empresas-em-jornais/>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

PRIEST, George L. *The Rise of Law and Economics: An Intellectual History*. Routledge: London, 2020.

REBOUÇAS, Pedro Vítor Costa Santos. Sobre a rotina societária da sociedade anônima na era do conhecimento. In: CERQUEIRA, Nelson; PAMPLONA FILHO, Rodolfo; OLIVEIRA FILHO, João Glicério de; MIGUEL, Leonardo Pereira Mello; ALMEIDA, Marcella Pinto de; MACHADO, Flávia Sulz Campos (org.). *Filosofia, direito e método científico*. Salvador: EDUFBA, 2022.

REBOUÇAS, Pedro Vítor Costa Santos. Publicações eletrônicas pelas sociedades anônimas fechadas. In: FRANCO, Raquel Carneiro Pedreira; COSTA, Ricardo Costa; LESSA, Viviane (org.). *Anuário de Advocacia Corporativa – OAB/BA*. Salvador: Faculdade Baiana de Direito e Gestão / Ordem dos Advogados do Brasil Seccional Bahia, 2021

REQUIÃO, Rubens. *Curso de direito comercial*. 27. ed. rev. e atual. por Rubens Edmundo Requião. São Paulo: Saraiva, 2007. v. 2.

RIOS, Roger Raupp. Encruzilhadas da democracia: “O corpo e alma da magistratura brasileira” e a “jurisprudência da homossexualidade”. In: Revista USP, n. 101, março-maio/2014, São Paulo.

ROSMAN, Luiz Alberto Colonna; BULHÕES-ARIEIRA, Bernardo Alvarenga de. Prazos de Prescrição. In: PEDREIRA, José Luiz Bulhões;

LAMY FILHO, Alfredo. *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009. v. 2.

ROVAI, Armando. Parecer: das Publicações Legais nos Jornais de Grande Circulação. *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 92/2021. Jun – 2021. Pp. 225 – 254.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *O Novo Direito Societário*, 3. ed. Malheiros: São Paulo, 2006.

SANTOS, Milton. O período técnico-científico e os estudos geográficos. *Revista do Departamento de Geografia da USP*, v. 4, 1985.

SHANNON, C. E. A Mathematical Theory of Communication. *The Bell System Technical Journal*, v. 27, p. 379-423 e 623-656, Jul./Oct. 1948. Disponível em: <http://people.math.harvard.edu/~ctm/home/text/others/shannon/entropy/entropy.pdf>. Acesso em: 31 de maio de 2023.

SZTAJN, Rachel. A incompletude do contrato de sociedade. In: *Revista da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*, v. 99, jan.-dez./2004.

VIANNA, Luiz Werneck; CARVALHO, Maria Alice Rezende de; MELO, Manuel Palácios Cunha; e BURGOS, Marcelo Baumann. *Corpo e Alma da Magistratura Brasileira*. Rio de Janeiro: Revan, 1997.

VELJANOVSKI, Cento. *A economia do direito e da lei: uma introdução*. Tradução de Francisco J. Beralli. Rio de Janeiro: Instituto Liberal, 1994.

10. AUMENTO DE CAPITAL MEDIANTE CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS

*Otavio Yazbek*²⁸⁸

*Rafaela Parizotto Lacaz Martins*²⁸⁹

10.1 INTRODUÇÃO

O objetivo do presente artigo é tratar de algumas particularidades da operação de aumento de capital mediante capitalização de créditos, relacionadas, notadamente, à forma de determinação do valor dos créditos convertidos; ao processo de fixação do preço de emissão das ações; à dinâmica de exercício do direito de preferência; e ao regime aplicável às sobras de ações não subscritas.

Tais operações, embora não sejam objeto de muito maior atenção por parte da doutrina, são extremamente comuns, sobretudo no âmbito de processos de renegociação e de reestruturação de dívidas. Daí o interesse da presente discussão.

Para melhor tratar da matéria, o artigo encontra-se dividido em 4 (quatro) partes, incluindo esta introdução. A segunda parte traz uma breve apresentação, de cunho introdutório e apenas destinada a tratar de questões que serão relevantes para a discussão subsequente, sobre a operação de aumento de capital. A terceira parte analisa a operação de aumento de capital mediante capitalização de créditos, abordando as particularidades de seu regime jurídico. A quarta parte, por fim, traz algumas conclusões.

288 Advogado em São Paulo. Professor do programa de graduação em Direito do Insper. Ex-diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM (2009-2013). Doutor em Direito Econômico pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo.

289 Advogada em São Paulo. Mestre em Direito Comercial pela Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo

10.2 CONSIDERAÇÕES PRELIMINARES SOBRE A OPERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL

Dadas a centralidade e a verdadeira função organizadora, no ordenamento jurídico societário brasileiro, do instituto do capital social²⁹⁰, o regramento das operações de aumento de capital ganha especial relevância.

Conforme explicam os autores do anteprojeto da Lei nº 6.404/1976:

“o capital social é a coluna mestra em torno da qual é construído o vigamento das relações internas entre os acionistas e, conseqüentemente, os direitos e deveres que integram cada posição de sócio: (a) a cada ação (da mesma espécie e classe) correspondem iguais direitos, em termos de porcentagem ou fração do total; esse modo de organização compreende tanto os direitos ditos patrimoniais (como os de participação nos lucros e no acervo líquido, em caso de liquidação) quanto os políticos (como o de voto nas deliberações da Assembleia Geral); e (b) a criação da ação pressupõe, como requisito necessário, uma contribuição financeira para a formação do capital social; **a definição dos direitos dos acionistas está, portanto, essencialmente ligada ao capital social.**”²⁹¹ (destacou-se).

290 O capital social é um instituto presente no direito continental europeu, mas não faz parte do sistema americano. A esse respeito, cf. LAMY FILHO, Alfredo. Capital social - Conceito - Atributos - A alteração introduzida pela Lei 9.457, de 1997 - O Capital social no sistema jurídico americano. *In*: Temas de S.A. Rio de Janeiro: Renovar, 2007, pp. 179-187, pp. 185-187.

291 LAMY FILHO, Alfredo. Abuso de Poder de Controle em Aumento do Capital Social de Banco Comercial. *In*: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Eds.). A Lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação). v. 2. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 247.

Além disso, e a despeito das muitas críticas que se faz a tal assunção²⁹², o capital social pode, ainda, ser visto como uma garantia aos credores²⁹³, especialmente em razão de dois de seus atributos (ou princípios que regem seu regime): a irrevogabilidade e a intangibilidade das contribuições dos acionistas²⁹⁴. É em função da intangibilidade do capital social, por exemplo, que a Lei nº 6.404/1976 proíbe a distribuição de dividendos sem que se verifique lucro líquido e a negociação da sociedade com as próprias ações (art. 30)²⁹⁵.

Nesse sentido, considerando que o capital social, afinal, representa garantia aos credores e, ao mesmo tempo, é medida dos direitos dos acionistas, a operação de aumento de capital produz tanto efeitos externos, perante os credores, pelo reforço daquelas garantias, quanto efeitos no plano interno das companhias, com reflexos sobre os direitos políticos e econômicos dos acionistas.

No que diz respeito aos efeitos internos, a operação de aumento de capital reorganiza a forma de distribuição de direitos e poderes na sociedade (já que eles são determinados conforme o percentual de participação de cada acionista no capital social da companhia) e, portanto, “importa alteração na essência mesma do pacto societário, e da estrutura de poder”²⁹⁶ na sociedade²⁹⁷.

292 As referidas críticas têm como fundamento, principalmente, o fato de que a garantia direta dos credores é o patrimônio social (e não o capital social).

293 Para os diversos motivos pelos quais o capital social pode ser visto como uma garantia aos credores, cf. LAMY FILHO, *Capital social...*, *op. cit.*, 2007, pp. 179–187, pp. 182–183; LAMY FILHO, Alfredo. *Correção Monetária do Capital Social Aumentado Durante o Exercício*. In: LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões (Eds.). *A Lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação)*. v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, p. 25; e FRANÇA, Erasmo Valladão Azevedo e Novaes. *A proteção aos credores e acionistas nos aumentos de capital social*. In: *Temas de Direito Societário, Falimentar e Teoria da Empresa*. 1. ed. São Paulo: Malheiros, 2009, pp. 230–252, pp. 235–239.

294 Para o conceito dos referidos princípios, cf. LAMY FILHO, *Capital social...*, *op. cit.*, 2007, pp. 179–187, p. 183; e FRANÇA, *op. cit.*, pp. 230–252, pp. 235–239.

295 LAMY FILHO, *Capital social...*, *op. cit.*, 2007, pp. 179–187, p. 183.

296 LAMY FILHO, *Correção Monetária...*, *op. cit.*, 1997, p. 25.

297 Os efeitos desta operação são bem explorados por ROCK, Edward *et al.* *Fundamental Changes*. In: *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*. 3. ed. Nova Iorque: Oxford University Press, 2017, pp. 252–297, p. 180.

Justamente em razão dos reflexos da operação na estrutura das relações entre os sócios e a sociedade, o procedimento para o aumento de capital é regulado de forma pormenorizada na lei societária²⁹⁸.

Em primeiro lugar, a lei societária proíbe os aumentos de capital que não tenham por fim o interesse da companhia e que visem a causar prejuízos aos acionistas minoritários²⁹⁹. Com efeito, o art. 117, §1º, alínea “c”, da Lei nº 6.404/1976 caracteriza como abuso de poder de controle a emissão de valores mobiliários que não tenha por fim “o interesse da companhia” e que vise a “causar prejuízo a acionistas minoritários, aos que trabalham na empresa ou aos investidores em valores mobiliários emitidos pela companhia.”

Em segundo lugar, a lei confere aos acionistas direito de preferência para subscreverem o aumento de capital (art. 171 da Lei nº 6.404/1976). Trata-se de um direito de natureza potestativa, que tem como função permitir que os acionistas possam preservar o valor de sua participação societária³⁰⁰.

O direito de preferência é caracterizado como um direito essencial³⁰¹, que apenas pode ser excluído em hipóteses expressamente previstas na lei acionária – notadamente aquelas que constam do art. 172 da Lei nº 6.404/1976 (venda em bolsa de valores ou subscrição pública ou permuta por ações em oferta pública de aquisição de controle).

Como explica Erasmo Valladão:

298 Trata-se de um “procedimento vinculado complexo, de formação sucessiva” (PENTEADO, Mauro Rodrigues. *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*. 2. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 26).

299 Sobre a diferenciação entre aumentos de capital legítimos (implementados no interesse da companhia) e abusivos, cf. ROSMAN, Luiz Alberto Colonna. *Modificação do Capital Social*. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Orgs.). *Direito das Companhias*. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, pp. 999–1002.

300 LAMY FILHO, *Abuso de Poder de Controle...*, *op. cit.*, 1996, p. 275; e MARTINS, Fran. *Diluição injustificada da participação dos acionistas minoritários nas sociedades anônimas*. In: *Novos estudos de direito societário*. São Paulo: Saraiva, 1988, pp. 173–174.

301 Art. 109, IV, da Lei nº 6.404/1976.

“O capital social tem também, assim, a função de medir os direitos dos acionistas. Vai daí que seu aumento sem que ao acionista seja assegurado o direito de manter o percentual de sua participação acionária poderá implicar a diminuição ou mesmo a perda desses direitos. É exatamente por isso que a lei prevê, como direito essencial do acionista, a preferência para subscrição de aumento de capital.”³⁰².

Além disso, a Lei nº 6.404/1976 disciplina detalhadamente o processo de fixação do preço de emissão das ações em aumentos de capital, a fim de impedir uma diluição injustificada das participações acionárias³⁰³. Trata-se de medida importando não apenas para aqueles acionistas que acompanharão o aumento, mas, especialmente, para aqueles que, por qualquer motivo, decidam não subscrever as novas ações.

Os parâmetros básicos para a definição do preço de emissão são dados pelo §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, que estabelece 3 (três) critérios³⁰⁴ que, considerados isoladamente ou combinados entre si, devem conduzir à determinação do *valor econômico* das ações de emissão da companhia (que se contrapõe ao valor nominal de tais ações, resultante da divisão do capital social pelo número de ações emitidas)³⁰⁵.

A escolha do critério a ser adotado deve se pautar por aquele que melhor conduza à avaliação do valor econômico da companhia. De qualquer forma, os critérios referidos no §1º do art. 170 da Lei nº

302 FRANÇA, *op. cit.*, pp. 230–252, p. 240.

303 Fala-se em “injustificada” porque a diluição da participação dos acionistas que não acompanharem o aumento de capital é consequência inevitável da emissão de novas ações (LAMY FILHO, *Abuso de Poder de Controle...*, *op. cit.*, 1996, p. 276).

304 “Art. 170. § 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente: I - a perspectiva de rentabilidade da companhia; II - o valor do patrimônio líquido da ação; III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.”

305 LAMY FILHO, *Abuso de Poder de Controle...*, *op. cit.*, 1996, p. 273.

6.404/1976 podem ser utilizados “alternativa ou conjuntamente” na fixação do preço de emissão das novas ações. Isto é: eles não precisam necessariamente ser utilizados em conjunto, como se entendia antes da reforma introduzida no referido dispositivo pela Lei nº 9.457/1997³⁰⁶.

Ademais, é pacífico que os referidos critérios funcionam como diretrizes para a determinação do preço de emissão – que é, ao final, fixado discricionariamente pelo órgão competente. A própria redação da norma conduz a tal entendimento, ao dispor que o preço de emissão será fixado “tendo em vista” os elementos previstos em cada um de seus incisos³⁰⁷. Essa é a interpretação que a doutrina tradicionalmente confere a esse dispositivo, reconhecendo que a fixação do preço de emissão é menos um cálculo “aritmético” ou “vinculado”, e mais o resultado de um processo complexo, que envolve a ponderação de fatores endógenos e exógenos à companhia e que, como tal, contempla ajustes e combinações nos valores “puros” encontrados a partir daqueles critérios³⁰⁸.

Admite-se, por exemplo, – e é mesmo natural – que os valores obtidos pela aplicação dos critérios indicados no §1º do art. 170

306 Sobre esse histórico, confira-se: NERY, Sandra de Medeiros. Preço de emissão das ações no aumento da companhia - art. 170 da Lei das Sociedades por Ações (Alterações introduzidas pela Lei 9.457/97). *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 115, 1999, pp. 225–226; EIZIRIK, Nelson. Preço de emissão das ações. *In: Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, pp. 89–91; e DIAS, Luciana. A Fixação do Preço de Emissão das Ações em Aumentos de Capital: Sobre a Possibilidade de o Preço de Emissão Variar no Decorrer da Operação. *In: MONTEIRO DE CASTRO, Rodrigo R.; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Orgs.). Direito Societário, Mercado de Capitais, Arbitragem e Outros Temas: Homenagem a Nelson Eizirik*. v. I. São Paulo: Quartier Latin, 2020, pp. 783–784.

307 Cf., a esse respeito, Fábio Konder Comparato: “Diz-se, aí, que o preço de emissão deve ser fixado ‘tendo em vista’, três valores econômicos dos títulos. A expressão legal ‘tendo em vista’ deve ser sublinhada. Ela não indica uma determinação precisa, do tipo ‘pela média de tais e tais valores’, ou então ‘por este ou aquele valor’. O ‘ter em vista’, no caso, significa levar em consideração, ou ter em conta; o que importa em conferir ao órgão societário que fixa o preço de emissão de ações uma certa latitude de apreciação, ou um perímetro decisório. Estamos, pois, diante de um poder discricionário, no sentido técnico da expressão em direito administrativo, poder esse delimitado por diretivas legais.” (destacou-se) (COMPARATO, Fábio Konder. A fixação do preço de emissão das ações no aumento de capital da sociedade anônima. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, n. 81, mar. 1991, pp. 80–81).

308 COMPARATO, *op. cit.*, p. 85; e TEIXEIRA; GUERREIRO, *op. cit.*, p. 157.

sejam ajustados, para mais ou para menos, no interesse da própria companhia, a fim de viabilizar a captação pretendida³⁰⁹.

Por fim, a lei societária exige que a proposta de aumento de capital esclareça qual foi o critério adotado para a fixação de preço de emissão das ações, “justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha”³¹⁰. O objetivo da referida exigência é tanto assegurar que os acionistas tomem uma decisão informada na deliberação sobre o aumento de capital quanto viabilizar a fiscalização da atuação dos administradores no processo de fixação do preço de emissão e, se necessário for, criar as bases para a sua eventual responsabilização³¹¹.

Uma vez exposto esse contexto geral, cumpre tratar da capitalização de créditos, que é objeto do presente artigo.

10.3 CAPITALIZAÇÃO DE CRÉDITOS

As diversas modalidades de aumento de capital encontram-se previstas na lei societária, podendo-se citar o aumento de capital mediante subscrição de ações; por conversão de debêntures ou partes beneficiárias; pelo exercício de direitos conferidos por bônus

309 Cf. DIAS, *op. cit.*, p. 783; e TEIXEIRA; GUERREIRO, *op. cit.*, pp. 155–157. Cf., ainda o Processo Administrativo CVM nº RJ2010/16884, Dir. Rel. Otavio Yazbek, d. em 17/12/2013 e o PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias j. em 09/04/2013.

310 Art. 170, §7º, da Lei nº 6.404/1976.

311 São diversas as manifestações do Colegiado nesse sentido. Cf., a esse respeito, o voto do Pres. Relator Marcelo Trindade, no Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5476, d. em 01/03/2005: “A disposição do §7º do art. 170 da lei não é apenas de caráter informacional. Ela contém, também, um elemento relevante de prestação de contas e responsabilização (*accountability e liability*), destinando-se reforçar o comprometimento dos administradores com os critérios escolhidos e propostos à assembléia, bem como sua eventual responsabilização no caso de falha em seus deveres de diligência e probidade.” No mesmo sentido, cf. o PAS CVM nº 19957.005983/2019-18, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 10/08/2021; PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017; PAS CVM nº RJ2011/11073, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 15/12/2015; PAS CVM nº RJ2013/11113, Dir. Rel. Roberto Tadeu, j. em 11/08/2015; e PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013. Na doutrina, cf. DIAS, *op. cit.*, p. 797; e NERY, *op. cit.*, p. 238.

de subscrição e de opção de compra; pela capitalização de lucros ou reservas etc.

A capitalização de créditos (art. 171, §2º, da Lei nº 6.404/1976)³¹², que é objeto do presente artigo, é uma espécie de aumento de capital mediante subscrição de ações, na medida em que, nessa operação, o credor subscreve ações da companhia em contrapartida à capitalização de seu crédito³¹³.

10.4 PRINCIPAIS CARACTERÍSTICAS

No aumento de capital mediante capitalização de créditos, a contribuição do subscritor consiste na “entrega” do seu crédito, com a sua correspondente extinção. Em contrapartida a essa extinção da posição creditícia, o credor assume a posição de sócio da sociedade-devedora e passa a se sujeitar mais diretamente aos riscos do negócio.

Assim, na referida operação, compensam-se as dívidas da sociedade com o preço de subscrição das novas ações³¹⁴. Como bem explicam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro:

“[a capitalização de créditos] configura transformação de uma exigibilidade em capital, com a decorrente

312 Sobre a admissibilidade dessa operação no ordenamento jurídico italiano, português e alemão, cf. DOMINGUES, Paulo de Tarso. *Do capital social: noção, princípios e funções*. 2. ed. Coimbra: Coimbra Editora, 2004, pp. 81-83.

313 ROSMAN, *op. cit.*, p. 998.

314 José Xavier Carvalho de Mendonça explica que “se [os credores] aceitam a proposta, subscrevem novas ações até a concorrência dos seus créditos. [...] se realmente a sociedade não recebe em dinheiro a prestação dos novos sócios, extingue a dívida que a onera. Achemo-nos em face do duplo pagamento *effectuando brevi manu*. Essa operação é verdadeira compensação entre ações novas emitidas e as dívidas da sociedade para com os novos acionistas (Cod. Com., art. 439)” (MENDONÇA, José Xavier Carvalho de. *Tratado de Direito Commercial Brasileiro*. v. 3. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1933, pp. 397-398). No mesmo sentido, referindo que, “[n]a transformação de créditos em capital, o pagamento das ações se faz, fora de toda dúvida, por compensação” (VALVERDE, Trajano de Miranda. *Sociedade por Ações (Comentários ao decreto-lei nº 2.627, de 26 de setembro de 1940)*. v. II (Arts. 74 a 136). 3. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1959, p. 247).

extinção do crédito do acionista mediante compensação, o que representa, portanto, ingresso de valores novos no patrimônio social.”³¹⁵.

Em termos contábeis, na capitalização de créditos, “transfere-se o valor até então reconhecido no passivo para o patrimônio líquido, operando-se, assim, a diminuição do nível de endividamento da companhia”³¹⁶. Não há aumento do ativo patrimonial da companhia³¹⁷, como se verifica nos casos de integralização em dinheiro, mas sim do patrimônio social, em razão da redução que se opera no passivo³¹⁸.

Como já antecipado, trata-se de uma operação conveniente para companhias com alto índice de endividamento e que necessitam reduzir o seu passivo exigível³¹⁹. A operação reequilibra a estrutura de capital da companhia (capital próprio \times capital de terceiros)³²⁰

315 TEIXEIRA; GUERREIRO, *op. cit.*, pp. 161–162.

316 Cf. o Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983: “O crédito, que figurava no passivo exigível, desaparece desta rubrica e vai ocupar a posição de capital integralizado, uma vez observadas as formalidades jurídicas atinentes à operação de aumento de capital.” Na doutrina italiana, Bartolomeo Quatraro e Salvatore D’Amora dão explicação semelhante: “[s]otto il profilo contabile, vengono eliminati, dal passivo dello stato patrimoniale, il debito della società nei confronti del socio (per il progresso rapporto giuridico) e, dall’attivo dello stato patrimoniale, il credito della società nei confronti del socio per la quota di aumento di capitali da questo sottoscritta.” (QUATRARO, Bartolomeo; D’AMORA, Salvatore. L’aumento di capitale con conferimenti di beni in natura o di crediti. La relazione ex art. 2343 C.C. - Contenuto - La revisione della stima - Le responsabilità civili e penali dell’esperto. In: Le Operazioni Sul Capitale: Aumenti e Riduzioni Del Capitale Sociale. Prestiti Obbligazionari. Azioni Proprie. Milão: Dott. A. Giuffrè, 1994, p. 81).

317 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1017.

318 Nas palavras de Trajano de Miranda Valverde: “Pode também o capital ser aumentado pela transformação de todo ou de parte do passivo exigível (créditos) em capital. Há, na hipótese, uma entrada efetiva de valores para o patrimônio social, pois que do passivo desaparecem as obrigações ou dívidas, que oneravam o patrimônio da sociedade” (VALVERDE, *op. cit.*, p. 246).

319 LAMY FILHO, Alfredo. Aumento Mediante Capitalização de Dívidas e Preço de Emissão. In: LAMY FILHO, Alfredo; BULHÕES PEDREIRA, José Luiz (Eds.). A Lei das S.A. (pressupostos, elaboração, aplicação). v. 2. 2. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1996, pp. 457–471, p. 461; e PENTEADO, *op. cit.*, p. 69.

320 Sobre a composição entre recursos próprios e terceiros, cf. ENGLER PINTO, Mario. A capitalização da companhia. In: FINKELSTEIN, Maria Eugênia Reis; PROENÇA, José Marcelo Martins (Orgs.). Direito societário: sociedades anônimas. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2011, pp. 263–264.

e possibilita que a administração utilize o caixa da empresa para outras finalidades estratégicas. Não por outro motivo, operações dessa natureza normalmente são previstas em planos de recuperação judicial como meios de viabilizar a recuperação da empresa³²¹.

Com algumas diferenças, operações dessa natureza são utilizadas para lidar com instituições financeiras em crise – sobretudo desde a crise de 2008, tornaram-se comuns mecanismos de *bail in*, por intermédio dos quais determinadas dívidas de instituições que passam por problemas são transformadas em capital, no âmbito de medidas mais amplas de reorganização. Nesses casos, porém, dada a necessidade de se administrar os riscos próprios do sistema financeiro, usualmente se impõe regimes jurídicos diferenciados facilitadores – ou impositivos – da conversão.

Do ponto de vista dos credores, a operação é oportuna sobretudo nas hipóteses em que pairam dúvidas sobre a capacidade da companhia de adimplir as suas dívidas. Ela é, nesse sentido, uma forma de os credores preservarem e recuperarem ao menos parte do valor devido pela companhia.

É por conta dessas particularidades que é possível afirmar que a operação depende, para a sua concretização, não só da conciliação do interesse da companhia com os dos acionistas – como é comum em operações de aumento de capital mediante subscrição de ações em dinheiro –, mas também com o interesse dos credores, que precisam concordar com a conversão de seus créditos em ações de emissão da companhia (novando a sua posição jurídica) e anuir com os termos dessa conversão³²². É daí que decorrem, também, algumas particularidades dessa operação, que serão referidas a seguir.

321 Art. 50, inciso XVII, da Lei nº 11.101/2005. Cf., a respeito, SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2021, p. 284.

322 LAMY FILHO, Aumento Mediante Capitalização de Dívidas..., *op. cit.*, 1996, pp. 457–471, p. 461.

10.5 PROCEDIMENTO: REGIME JURÍDICO

O regime jurídico da capitalização de créditos é dotado de algumas particularidades e diferenças em relação ao aumento de capital com integralização em dinheiro.

Oferta dos credores de capitalizar os seus créditos

O procedimento de aumento de capital mediante capitalização de créditos usualmente tem início com uma oferta dos credores “de capitalizar seu crédito em subscrição de determinado número de ações”³²³. Lógico, na prática não é necessário que a iniciativa venha dos credores – trata-se, afinal, de um processo negocial.

Os termos e condições dessa oferta (valor, preço de emissão das ações, e, conseqüentemente, quantidade de ações que serão emitidas) não são definidos unilateralmente pelos credores, mas devem ser fruto de extensa negociação entre os credores, a companhia e os acionistas³²⁴.

Essa ponderação é particularmente relevante quando se tem em vista dois aspectos da operação: o montante do aumento de capital e o preço de emissão das ações. Passo a tratar desses dois aspectos antes de abordar o restante do regime jurídico da operação.

O montante do aumento de capital

O valor do aumento de capital mediante capitalização de créditos corresponde, em geral, ao valor dos créditos que serão capitalizados, que, por sua vez, equivale **(i)** ao valor do crédito registrado nas demonstrações financeiras da companhia; ou **(ii)** ao valor objeto de “acordo entre a sociedade devedora com os seus credores, acordo no qual o montante e a liquidez dos créditos têm que ficar claramente definidos, mesmo quando os credores consentem em fazer um abatimento na importância deles”³²⁵.

323 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1038.

324 LAMY FILHO, Aumento Mediante Capitalização de Dívidas..., *op. cit.*, 1996, pp. 457–471, p. 462.

325 VALVERDE, *op. cit.*, p. 247.

E faz sentido que assim o seja, na medida em que o valor (seja registrado nas demonstrações financeiras, seja objeto de acordo com os credores) é aquele que a dívida representa *para a própria companhia*; afinal, é esse o montante que *a companhia deixará de desembolsar* e é por ele que ela seria demandada em caso de cobrança da dívida.

É irrelevante, para esses fins, o valor de mercado da dívida (isto é, o valor pelo qual eventualmente se fecham operações em mercado secundário). Conforme explicou o diretor da CVM Pedro Oliva Marcilio de Souza:

“Uma coisa é o valor que terceiros aceitam pagar em troca da cessão de um crédito contra outra pessoa, que leva em conta o risco atribuído ao devedor. Outra coisa totalmente distinta é o valor da dívida para o devedor. Para ele, a dívida vale o quanto ele tem que pagar. Não se desconta o risco do devedor, por óbvio.”³²⁶.

Já se discutiu sobre a eventual necessidade de avaliação, por terceiros, dos créditos que serão capitalizados, de forma análoga ao que prevê o art. 8º da Lei nº 6.404/1976, quando trata do procedimento para a avaliação dos bens que servirão para a formação o capital social:

“Art. 8º A avaliação dos bens será feita por 3 (três) peritos ou por empresa especializada, nomeados em assembléia-geral dos subscritores, convocada pela imprensa e presidida por um dos fundadores, instalando-se em primeira convocação com a presença de subscritores que representem metade, pelo menos, do capital social, e em segunda convocação com qualquer número.”

326 Voto proferido no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5580, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, d. em 27/12/2005 e d. em 03/01/2006.

Há, porém, diferenças significativas entre os dois tipos de operações (a de subscrição em bens e a de capitalização de crédito)³²⁷ que justificam que se dispense, para cada uma delas, tratamentos jurídicos diferenciados do no que se refere à necessidade de avaliação dos bens/créditos que servirão para a formação do capital social.

Na subscrição em bens, a avaliação prevista no art. 8º é necessária porque é preciso determinar o valor do bem que será integralizado em troca das ações emitidas. Ainda que o bem constitua alguma espécie de direito, essa avaliação é fundamental porque o sujeito passivo daquele direito é um terceiro e não a sociedade³²⁸. O crédito contra a sociedade, por outro lado, deve estar registrado no passivo das demonstrações financeiras da companhia.

Além disso, é importante considerar que a integralização de aumento de capital com créditos detidos em face da sociedade equivale à subscrição de aumento de capital em moeda corrente nacional, com a diferença de que, nesse caso, a importância foi colocada à disposição da companhia no momento da concessão do crédito e não quando da integralização do aumento de capital. Esse é mais um fator que justifica a desnecessidade de promover qualquer esforço adicional de avaliação dos créditos que serão integralizados, com a nomeação de peritos³²⁹ (desde que o crédito seja líquido, certo e esteja registrado nas demonstrações financeiras da companhia³³⁰).

327 A própria lei societária diferencia, no §2º do art. 171, o aumento mediante capitalização de créditos do aumento mediante subscrição em bens: “No aumento mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência e, se for o caso, as importâncias por eles pagas serão entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado.” (destacou-se).

328 VALVERDE, *op. cit.*, p. 247.

329 Nesse mesmo sentido, cf. ROSMAN, *op. cit.*, p. 1018; PENTEADO, *op. cit.*, pp. 331–332; EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada (Arts. 138 a 205). v. III. 3. ed. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 340; e VALVERDE, *op. cit.*, p. 247.

330 Nesse mesmo sentido se manifestou a diretora relatora Norma Jonssen Parente no âmbito do Processo Administrativo CVM nº RJ2004/5580, d. em 27/12/2005 e d. em 03/01/2006: “o crédito só precisa passar pelo processo de avaliação de bens descrito no art. 8º da Lei 6.404/76 quando existem dúvidas sobre sua certeza, liquidez e exigibilidade, o que não é o caso do crédito detido em face da própria companhia, reconhecido

O parecer proferido pelo conselho fiscal, se tal órgão estiver em funcionamento (art. 163, inciso III, da Lei nº 6.404/1976), é suficiente para atestar a exatidão dos créditos a serem capitalizados³³¹. Veja-se, a esse respeito, o Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983:

“Há que cercar a operação de seriedade e realidade pela verificação da existência do crédito, sua certeza e liquidez. Contudo, **não me parece necessário seguir o formalismo da avaliação de bens, com nomeação de peritos; o parecer do conselho fiscal será suficiente para se conhecer a origem do crédito e sua certeza.** Desta forma, munida com a devida e completa informação, a assembléia geral fez a verificação necessária.” (destacou-se).

O preço de emissão das ações

O processo de fixação do preço de emissão em aumentos de capital mediante capitalização de créditos também conta com determinadas particularidades.

Como uma modalidade de aumento de capital mediante subscrição de ações, é certo que deverão ser observados, no caso concreto, os critérios indicados no §1º do art. 170 da Lei nº 6.404/1976, a fim de evitar uma diluição injustificada da participação dos acionistas (dispositivo que já foi bastante interpretado pela doutrina e pela jurisprudência, nos termos gerais referidos na seção 2 deste artigo).

Não obstante, não há como negar que o preço de emissão das ações também é, ao mesmo tempo, objeto de uma negociação com os credores³³². Assim, combinam-se, em um mesmo processo, os critérios

nas demonstrações financeiras elaboradas por seus administradores e ratificado pelos auditores independentes.” (destacou-se).

331 PENTEADO, *op. cit.*, p. 332; e ROSMAN, *op. cit.*, p. 1018.

332 O preço de emissão das ações em aumentos de capital que envolvem capitalização de créditos é um dos principais aspectos que depende de negociação entre a companhia, os acionistas e os credores. A esse respeito, cf. BOTREL, Sérgio. Reestruturação Corporativa (‘Corporate Restructuring’). In: BARBOSA, Henrique; BOTREL, Sérgio (Orgs.). *Novos Temas de Direito e Corporate Finance*. São Paulo: Quartier Latin, 2019,

estabelecidos na lei (que, em alguma medida, levam a uma definição mais ou menos técnica do preço) e um processo eminentemente negocial (em que o preço se forma a partir da convergência dos interesses das partes. Daí podem decorrer ágios ou deságios em relação ao que originariamente se tenderia a chegar, em um aumento normal de capital.

Essa negociação é admitida pela Comissão de Valores Mobiliários que reconhece que:

“a negociação entre as partes interessadas, quais sejam, companhia, acionistas e credores, constitui uma etapa da qual não se pode fugir no procedimento de decisão sobre o aumento de capital em si e fixação do preço de emissão das novas ações”³³³, dado que ‘a concordância do credor é indispensável para a viabilização da operação, uma vez que os créditos serão transformados em capital e os credores passarão a ser acionistas’³³⁴.

Além de a participação dos credores ser natural em um processo dessa natureza, a referida negociação pode ser legitimamente considerada na fixação do preço de emissão das ações porque os credores, a companhia e os acionistas são partes independentes entre si e “um processo de negociação independente tende a tornar comutativa a operação”³³⁵.

A legitimidade dessas negociações no processo de fixação do preço de emissão de aumento de capital mediante capitalização de créditos é, hoje, posição “pacífica” no Colegiado da CVM, conforme

p. 46. O autor aponta, também, como pontos sensíveis, a definição da espécie e classe das ações a serem subscritas pelos credores e a distribuição do poder político pós conversão da dívida.

333 PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013.

334 PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013.

335 PAS CVM nº RJ2009/8316, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 09/04/2013.

registrou o Pres. Rel. Marcelo Barbosa em voto apresentado no PAS CVM nº 19957.009371/2019-02, j. em 04/05/2021:

“[...] é pacífico o entendimento desta Autarquia de que é legítimo que uma operação de aumento de capital, por meio de capitalização de créditos, seja precedida de negociação entre a companhia, credores e acionistas para a fixação do preço de emissão, na medida em que a subscrição e integralização dos créditos em aumento de capital dependerá de sua concordância quanto ao valor das ações fixado para a nova emissão”.

Deliberação do órgão competente da companhia

Uma vez definidos os principais termos da operação, a oferta dos credores é levada para a apreciação do órgão competente na companhia (para a assembleia geral ou para o conselho de administração, nas companhias com capital autorizado em que a operação se encontre dentro dos limites estabelecidos), que deve deliberar sobre o aumento de capital, apreciando a proposta recebida^{336,337}.

Caso a operação seja aprovada, a totalidade das ações do aumento de capital é subscrita pelos credores³³⁸, que se obrigam, cada qual, a adquirir o número correspondentes ao seu crédito, e “os créditos

336 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1038.

337 No aumento de capital mediante subscrição de ações com integralização em dinheiro a dinâmica é outra: “A deliberação da assembleia geral ou do conselho de administração, na sociedade de capital autorizado, que aprova o aumento de capital mediante subscrição de ações, constitui declaração de vontade por meio da qual a companhia formula uma proposta aos acionistas e investidores para que eles comprem as ações que serão emitidas” (destacou-se) e “As subscrições das ações equivalem, por sua vez, a declarações de aceitação da proposta, apresentando natureza contratual” (destacou-se) (EIZIRIK, *op. cit.*, 2021, p. 315).

338 Afinal, a “[s]ubscrição é o ato pelo qual as pessoas que desejam fazer parte, como acionistas, da companhia em organização, manifestam irrevogavelmente, na forma prevista na lei, a sua vontade de contribuir para o capital social, obrigando-se a adquirir certo número de ações de determinada espécie e classe e comprometendo-se a pagar o respectivo preço de emissão em dinheiro ou em bens.” (destacou-se) (LOBO, Carlos Augusto da Silveira. *Constituição - Conceito e Normas Gerais*, 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 2017, p. 496).

[...] passam de imediato a integrar o capital social”³³⁹. Há divergências acerca da natureza da posição dos credores já nesse momento. Mas entendemos que é possível, desde já, reconhecer a subscrição das ações pelos credores. A nosso ver, vislumbrar aqui uma etapa preliminar é criar uma artificialidade, que se colocaria em um limbo jurídico. E é fato que a própria dinâmica dos processos de aumento de capital por capitalização de créditos não parece comportar uma etapa preliminar diferenciada.

Isso não faz, porém, com que os credores, assumam, desde logo, a qualidade de acionistas³⁴⁰ - a subscrição, como se viu, reveste-se aqui de algumas particularidades. Como a Lei nº 6.404/1976 confere, aos acionistas, direito de preferência à subscrição das ações (art. 171, §2º), “[a] aquisição da propriedade das ações pelo credor fica sujeita a condição resolutiva do exercício do direito de preferência pelos acionistas (ou demais acionistas)”³⁴¹ e, a depender do caso, após a colocação das sobras.

Direito de preferência

Com efeito, visando solucionar uma controvérsia que havia sob o regime do Decreto-lei nº 2.627/1940³⁴², a Lei nº 6.404/1976 deixou claro, no §2º do art. 171, que nos aumentos de capital mediante capitalização de créditos ou subscrição em bens, “será sempre assegurado aos acionistas o direito de preferência”. Com isso, garantiu-se que os acionistas minoritários não teriam a sua participação diluída de forma proposital pelos acionistas controladores mediante a utilização de uma daquelas modalidades de aumento de capital.

Assim, após a aprovação do aumento de capital, a companhia deve publicar aviso aos acionistas concedendo a possibilidade de os

339 PENTEADO, *op. cit.*, p. 285.

340 Em sentido contrário, Luiz Alberto Colonna Rosman defende que o credor já adquiriria, nesse momento, a qualidade de acionista e aponta, como efeito de sua posição, que “se a falência da sociedade é decretada durante o período de exercício do direito de preferência dos acionistas [...] [,] o credor não participará do concurso por já ter adquirido a qualidade de acionista.” (ROSMAN, *op. cit.*, p. 1039).

341 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1047.

342 PENTEADO, *op. cit.*, p. 1037.

acionistas exercerem o seu direito de preferência, subscrevendo ações do aumento de capital proporcionalmente ao número de ações que possuírem.

Segundo o §2º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976, as importâncias pagas pelos acionistas em razão do exercício de seu direito preferência devem ser entregues ao titular do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado. Desse modo, caso os acionistas decidam participar da operação, assinando os boletins ou a lista de subscrição, os valores por eles aportados deverão ser entregues aos credores, “que não receber[ão] as ações correspondentes”³⁴³.

Assim, na hipótese de exercício do direito de preferência pelos acionistas, “a companhia entrega ao titular do crédito, em pagamento total ou parcial deste, as importâncias recebidas dos acionistas que exerceram o direito de preferência, e somente emite a favor do titular do crédito capitalizado as ações do aumento do capital que não foram adquiridas pelos acionistas.”³⁴⁴.

Sobras de ações não subscritas

Como a totalidade do aumento de capital é subscrita pelos credores – que ficam com o seu direito de aquisição de ações sujeito a uma condição resolutiva –, entendo que não há, na capitalização de créditos, “sobras de ações não subscritas”³⁴⁵. E isso porque, tecnicamente, sobras são aquelas ações que “deixam de ser **subscritas** em razão de um ou mais acionistas deixarem de exercer, no todo ou em parte, seus direitos de preferência”³⁴⁶.

A despeito disso, o Colegiado da CVM já se manifestou em sentido contrário, afirmando que, no aumento de capital mediante capitalização de créditos haveria, sim, “sobras” de ações não subscritas³⁴⁷. A referida interpretação tem como fundamento o entendimento – a nosso ver, equivocado – de que o aumento de

343 EIZIRIK, *op. cit.*, 2021, p. 341.

344 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1038

345 Nesse mesmo sentido, cf. ROSMAN, *op. cit.*, p. 1039; e EIZIRIK, *op. cit.*, 2021, p. 340.

346 ROSMAN, *op. cit.*, p. 1043

347 PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017.

capital não seria imediatamente subscrito pelos credores. Os credores manifestariam, apenas, um compromisso de subscrever as ações (o que, a nosso ver, corresponde exatamente ao ato de subscrição de ações, que configura uma manifestação de vontade de contribuir ao capital social), de modo que, após o exercício do direito de preferência, poderia haver sobras de ações não subscritas.

A despeito da referida controvérsia, o entendimento da CVM é relevante tendo em vista seus impactos na prática. Diante da referida interpretação, as ações que não forem objeto do direito de preferência não deveriam ser imediatamente adquiridas pelos credores. A assembleia geral ou o conselho de administração, conforme o caso, devem determinar o tratamento a ser conferido às “sobras” de ações não subscritas, podendo-se adotar uma das seguintes alternativas: (i) determinar que as sobras serão rateadas entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras e que, após o rateio, o saldo remanescente será destinado aos credores³⁴⁸; ou (ii) determinar que as sobras serão rateadas entre os credores.

Naquele mesmo precedente³⁴⁹, registrou-se, também, que não deve ser observado o §7º do art. 171 da Lei nº 6.404/1976³⁵⁰ na capitalização de créditos, uma vez que a imposição, nessa operação, de

348 Nos termos do referido voto: “o órgão que houver deliberado a realização de aumento de capital em montante igual ao do crédito a ser capitalizado ou do bem a ser incorporado não deve observar o disposto no art. 171, §7º, e por consequência não está obrigado a promover o rateio das sobras entre acionistas, podendo entregá-las diretamente ao titular do respectivo crédito ou bem”. De qualquer forma, “se não há obrigação, tampouco há proibição de promover o rateio [entre os acionistas], devendo-se, nesse particular, dada a ausência de prescrição legal, prestigiar a autonomia do órgão competente para deliberar o aumento de capital, a quem compete, portanto, escolher o procedimento mais adequado para a companhia.”

349 PAS CVM nº RJ2013/6294, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 14/11/2017.

350 “Art. 171. § 7º Na companhia aberta, o órgão que deliberar sobre a emissão mediante subscrição particular deverá dispor sobre as sobras de valores mobiliários não subscritos, podendo: a) mandar vendê-las em bolsa, em benefício da companhia; ou b) rateá-las, na proporção dos valores subscritos, entre os acionistas que tiverem pedido, no boletim ou lista de subscrição, reserva de sobras; nesse caso, a condição constará dos boletins e listas de subscrição e o saldo não rateado será vendido em bolsa, nos termos da alínea anterior.”

alienação das sobras em bolsa seria assistemática. Isso pelos seguintes motivos:

“23. [...] Primeiro, porque contraria o compromisso firmado pelo titular dos créditos ou dos bens em subscrever todas as ações emitidas, o qual, porém, é a razão determinante do aumento de capital. Segundo, porque condiciona a capitalização dos créditos ou a incorporação dos bens ao êxito dos esforços empreendidos para encontrar interessados na subscrição das ações oferecidas no aumento. Disso resulta que, se a alienação em bolsa não for bem-sucedida, faltariam recursos suficientes para o pagamento dos créditos ou bens e, por consequência, restaria frustrado o próprio fim do aumento de capital, que, como visto acima, pode ser importante ou até mesmo vital para a companhia.”

Efetivação do aumento de capital

Uma vez colocadas as sobras, o aumento de capital mediante capitalização de créditos efetiva-se³⁵¹. É somente após o transcurso do prazo para o exercício do direito de preferência e da colocação das sobras (conforme interpretação da CVM) que é possível verificar a *efetivação* do aumento de capital, já que é só a partir desses eventos que se define o novo quadro de acionistas da companhia.

É esse o entendimento de Mauro Rodrigues Penteadó:

351 Nesse sentido, cf. ROSMAN, *op. cit.*, p. 1047. É importante mencionar que há quem argumente que o aumento de capital se efetivaria já com a capitalização do crédito. Cf., a esse respeito, EIZIRIK, *op. cit.*, 2021, p. 340; e No mesmo sentido, cf. CARVALHOSA, Modesto. Capital autorizado. Aumento do capital social. Conferência de créditos. Manutenção da proporção entre ações ordinárias e preferenciais. Preço de emissão. Valor de mercado. Efetivação do aumento de capital. Abuso de poder de controle. In: CARVALHOSA, Modesto; EIZIRIK, Nelson (Orgs.). Estudos de Direito Empresarial. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 258 (“Portanto, como reconhece expressamente a Junta Comercial de São Paulo, ao contrário dos aumentos de capital com integralização em dinheiro, os aumentos de capital com integralização com créditos devidamente contabilizados, consideram-se efetivados antes mesmo da abertura do prazo para o exercício da preferência.”).

“o aumento mediante capitalização de créditos importa em imediata complementação da nova cifra do capital, desde que tais valores sejam suficientes para acobertar o montante da operação; contrariamente ao entendimento da Junta Comercial do Estado de São Paulo, referido naquela passagem, **consideramos que a ‘efetivação’ do aumento de capital não ocorre com a simples capitalização dos créditos, na medida que os acionistas ainda contarão com o prazo mínimo de trinta dias, para o exercício do direito de opção que a lei expressamente lhes garante na hipótese em exame.** É certo que os valores recebidos dos acionistas não passarão a integrar o patrimônio da sociedade, pois, ao reverso, serão entregues ao titular do crédito capitalizado. **Mas a efetivação do aumento, que importa também na emissão das novas ações e na definição do novo quadro de acionistas da companhia, somente ocorrerá após o encerramento do prazo de subscrições.**”³⁵² (destacou-se)

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM também já se manifestou no mesmo sentido. Nos termos do Parecer/CVM/SJU/Nº 131, de 28/12/1983:

“[a] efetivação do aumento de capital, na hipótese, verifica-se após a decorrência do prazo do direito de preferência [...]”, sendo que “a efetivação do aumento de capital só poderia dar-se, na mesma assembléia geral que o propôs, se estivesse presente a unanimidade dos sócios ou se todos eles, consultados, já houvessem renunciado, cedido ou exercido o direito de preferência.”

A determinação do momento de efetivação do aumento de capital é relevante, na prática, porque esse é o marco para que a operação

352 PENTEADO, *op. cit.*, p. 332.

produza efeitos internos à sociedade, fazendo com que os terceiros adquiram a qualidade de acionistas³⁵³, com todos os direitos e deveres correspondentes.

10.6 CONCLUSÃO

O presente artigo procurou descrever a operação de aumento de capital com capitalização de créditos a partir da descrição da sua dinâmica operacional. Dessa descrição, evidenciaram-se algumas questões, aparentemente teóricas, mas com relevantes efeitos práticos, que não tem, ainda, merecido muita atenção dos intérpretes. Isso a despeito da relevância do instituto e da sua ampla utilização na atualidade.

É o caso da situação peculiar sob a qual se dá a definição do valor das ações emitidas. Se, mesmo em casos de aumento de capital por meio de aportes, já existe uma dimensão negocial, subjacente a toda a racionalidade técnica de que o processo deve se revestir, aqui essa combinação de diferentes racionalidades fica ainda mais evidente.

É o caso, também, da natureza jurídica daquilo que ocorre em distintas etapas do processo. Saber quando se dá, efetivamente, a subscrição das novas ações é importante não apenas para que se possa lidar mais adequadamente com a possibilidade de existência de sobras (que entendemos deveria inexistir em casos dessa natureza), como também para lidar com potenciais conflitos, em casos em que há um relevante potencial de litigiosidade. Afinal, a efetiva subscrição tem um *status* distinto da declaração, ainda que vinculante, de intenção de subscrição.

Ante o relativo silêncio da doutrina, é a partir de casos práticos, diante de questionamentos feitos ou de conflitos instalados, que se irão criar as bases para a superação dessas questões.

353 PENTEADO, *op. cit.*, p. 289.

11. A INEFICIÊNCIA DO SISTEMA DE INSOLVÊNCIA EMPRESARIAL BRASILEIRO PARA OS MICRO E PEQUENAS EMPRESAS (MEP'S)

*Filipe Denki Belém Pacheco*³⁵⁴

11.1 INTRODUÇÃO

A construção de uma sociedade livre, justa e solidária, o desenvolvimento nacional, a erradicação da pobreza, a diminuição das desigualdades sociais e regionais e a promoção do bem, são os objetivos fundamentais traçados por nosso, conforme artigo 3º da Constituição Federal, as quais encontram na ordem econômica brasileira uma das possibilidades das suas realizações.

A ordem econômica está fundada na valorização do trabalho e na livre iniciativa e tem por fim assegurar a existência digna inserida no contexto social, conforme previsto no art. 170 da Constituição Federal.

O Estado deve se nortear pelos princípios da propriedade privada, da livre concorrência, da defesa do consumidor, da busca do pleno emprego, da função social, dentre outros.

Todavia, diante de sua disposição política, econômica e legal, o Estado não possui o condão, tampouco a possibilidade de ser garantidor universal de todos os anseios e direitos sociais por ele trazidos; impossibilitado, por si só, o cumprimento dos seus objetivos fundamentais.

354 Mestrando em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC/SP. Diretor da Comissão Nacional de Recuperação de Empresas e Falência do Conselho Federal da OAB (triênio 2022/2024). Diretor do Instituto Brasileiro de Direito da Empresa – IBDE. Conselheiro/Diretor da Associação Comercial e Industrial do Estado de Goiás (triênio 2023/2025). Membro do Comitê de M&A e Reestruturação de Empresas da Câmara de Mediação e Arbitragem Empresarial Brasil – CAMARB. Sócio do escritório Lara Martins Advogados.

Dessa forma, toda sociedade tem papel ativo na obtenção dos fins traçados pelo Poder Constituinte, inclusive a empresa, seja ela de grande, médio, pequeno porte ou microempresa.

Nesse sentido, os bens de produção ou a empresa apresenta-se como ente capaz no auxílio do Estado para a dos fins almejados, principalmente no que diz respeito ao cumprimento dos princípios da ordem econômica constitucional.

Diante deste novo contexto social, a empresa abandonou o fim exclusivo da busca incessante pelo lucro, ditadas pelo capitalismo. A sua atividade também deve se pautar para a inclusão social do homem, a qual se dá pela promoção de empregos formais, geração de tributos, desenvolvimento da economia regional, dentre outras.

As atividades exercidas pelas empresas, devem visar, além de sua atividade fim, a função social delas, voltadas para a sociedade.

A função social está relacionada a valorização do trabalho humano (art. 170, caput, CF), a defesa do consumidor (170, V), a defesa do meio ambiente (art. 170, VI), a redução das desigualdades regionais e sociais (art. 170, VII) e a busca do pleno emprego (art. 170, VIII).

Diante disto, nota-se que a empresa possui como função social, a inclusão social do homem, o desenvolvimento econômico da sociedade, a redução das desigualdades econômicas e sociais, tal como objetivado por nossa Constituição.

Se destacam neste cenário empreendedor as intituladas microempresas (ME) e as Empresas de Pequeno Porte (EPP), ultrapassando atualmente a casa 09 (nove) milhões de empresas. É indiscutível a importância das microempresas e pequenas empresas (MEP'S) para o país, segundo pesquisa do Sebrae as MEP's representam 98,5% das empresas privadas, são responsáveis por 27% do PIB e 54% dos trabalhos formais.

O presente artigo aborda a insolvência empresarial para as micro e pequenas empresas prevista na Lei nº 11.101/05 (Falência e Recuperação Empresas), o plano especial dos arts. 70 a 73 da referida e o Projeto de Lei Complementar nº 33/2020 (Marco Legal do Reemprededorismo).

Um dos princípios da ordem econômica constitucional, tem por objetivo incentivar e assegurar de forma equânime o ingresso e a atuação de pequenas empresas, de capital brasileiro, no sistema econômico nacional.

Dessa forma, além de proteger as pequenas empresas de medidas abusivas perpetradas por empresas maiores, o Estado passa a implementar a elas políticas diferenciadas para facilitar a sua atuação, conforme proposto pelo Estatuto Nacional da microempresa e da empresa de pequeno porte (Lei Complementar no. 123/2006) e pelo art. 179 da Constituição Federal.

Diante do tratamento diferenciado às ME e EPP, trazidos pelo artigo 172, inciso IX e artigo 179, ambos da Constituição Federal, o legislador infraconstitucional também estabeleceu o plano especial de recuperação judicial, o qual prevê condições especiais de tratamento destes entes.

11.2 RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS NO BRASIL

A recuperação judicial surgiu no Brasil com o instituto da concordata, regulada pelo Código Comercial de 1850, em seu artigo 847, existindo apenas a modalidade suspensiva, sendo ainda, sujeita a concordância, de pelo menos, a maioria dos credores. Contudo, não sendo concedida ao devedor que fosse “julgado com culpa ou fraudulento”.

O Código Comercial, previa o instituto da moratória, que dilatava o prazo, em até três anos, para solução das obrigações do comerciante que comprovasse a impossibilidade de satisfazer imediatamente os débitos da empresa por conta de acidentes extraordinários imprevistos ou força maior.

Com advento do Decreto 917/1890, foi implementada a concordata preventiva, com o fim de se evitar a decretação de falência. Além disso, a concordata preventiva era possível judicialmente ou extrajudicialmente, esta firmada entre devedor e seus credores,

contudo sendo exigida a homologação judicial, enquanto aquela, era, desde o começo, levada à apreciação do juiz, com o Decreto 859/1902, nada mudou. Contudo, com a promulgação da Lei 2.024/1902, a concordata preventiva extrajudicial teve seu fim.

O Decreto 5.746/1929 manteve tudo o que já existia, entretanto, em 1945 foi editado o Decreto-lei 7.661³⁵⁵ que trouxe consideráveis alterações, a concordata suspensiva e a aprovação prévia dos credores deixaram de existir, passando, assim, a concordata a ser uma benesse concedida pelo juiz ao devedor honesto e de boa fé. Portanto, desde que atendidos os requisitos legais, a concordata seria obtida e com a sua integral satisfação, a empresa poderia retomar seus negócios, recuperando a sua estabilidade econômico-financeira.

Com o passar do tempo, o Decreto de 1945 se tornou obsoleto, com poucas opções negociais com a finalidade de efetivamente recuperar as empresas, além disso, em inúmeras situações, a concordata acabou por ser utilizada como meio de fraudar os credores e, por esse motivo, as instituições financeiras não ofereciam suporte as empresas em concordata, o que por consequência impedia a continuação da atividade empresarial, pois não era possível manter estoque de produtos, por exemplo.

Analisando a evolução histórica do direito falimentar brasileiro observamos que o modelo legislativo adotado estabeleceu procedimentos judiciais voltados a liquidação da empresa em crise ao invés da sua recuperação.

355 Por ocasião da Ditadura Vargas, encomendou-se a um grupo de juristas a elaboração de um anteprojeto para uma nova lei de falências: Noé Azevedo, Joaguim Cantuo Mendes de Almeida, Silvio Marcondes, Filadelfo Azevedo, Hahnemann Guimarães e Luís Lope Coelho. O trabalho por eles desenvolvido culminou com a edição do Decreto Lei 7.661/45, que reforçou os poderes do magistrado, diminuiu o poder dos credores – abolindo a assembleia que os reunia para deliberar sobre os assuntos do procedimento falimentar – e transformou a concordata (preventiva ou suspensiva) num benefício, em lugar de um acordo de vontades. Já na década de 70, percebeu-se a necessidade de reformas; os debates então iniciados, todavia, só surtiram efeito muitos anos depois, com a edição da Lei 7.274/84. (MAMEDE, Gladston. *Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas*, volume. 4. 8. ed. rev. São Paulo. Atlas, 2016. p. 12).

Por fim, já em 2005, foi promulgada a Lei 11.101, nossa atual Lei de Falência e Recuperação de Empresas, que trouxe o conceito de recuperação judicial de empresas, em seu artigo 47³⁵⁶.

O novo normativo tinha com enfoque a recuperação das empresas economicamente viáveis e a rápida liquidação das empresas economicamente inviáveis, rompendo com o paradigma pendular, credor-devedor, tendo como foco a preservação da empresa³⁵⁷.

Assim, no Brasil, segundo o artigo 47 da Lei no 11.101/2005 (BRASIL. Lei nº. 11.101, de 9 de fevereiro de 2005), intitulada Lei de Falências e Recuperação de Empresas, estabelece o objetivo desta, em viabilizar a superação da crise econômico-financeira do devedor, desde que este apresente condições para tal.

A superação da crise na empresa visa garantir que este venha manter sua fonte produtora, o emprego dos trabalhadores e o interesse dos credores, em outras palavras, a preservação da empresa, sua função social e o incentivo à atividade econômica.³⁵⁸

Com o escopo de sanear a crise econômico-financeira e patrimonial de uma empresa, evitando assim, a falência, existem duas

356 Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

357 As alterações introduzidas no sistema concursal brasileiro em 2005 (pela nossa atual LREF) inserem-se justamente nesse contexto. Influenciada por esse movimento internacional, mas também inspirada nas legislações norte-americana e francesa, a Lei 11.101/05 quebrou o persistente – e culturalmente arraigado – paradigma pendular “credor-devedor”, atentando para a preservação da empresa, não em favor do devedor exclusivamente, mas em prol de todas as classes que gravitam em torno da empresa, inclusive credores (SCALZILLI, Joao Pedro, Recuperação de Empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/05. Joao Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli, Rodrigo Tellechea. 3. ed. rev. atual e ampl. São Paulo: Almedina. 2018, p. 115).

358 Estabelece sob o aspecto econômico um sistema de insolvência que tenha soluções mais previsíveis, célere e transparente para recuperação de empresas insolventes ou em vias de insolvência, de modo que os ativos tangíveis, sejam preservados, continuando assim a cumprir sua função social. [...] Coordena ainda os interesses das empresas em crise em um processo de crescimento sustentado. (WALD (org.), 2011, Cap. I, 13, p. 254)

medidas judiciais no ordenamento jurídico brasileiro: a recuperação judicial e a recuperação extrajudicial.³⁵⁹

Em 2020 a nossa legislação falimentar e recuperacional passou por uma reforma profunda, com advento da Lei nº 14.112/20 com objetivo de melhorar o ambiente de negócios, trazendo inovações, tais como: financiamento do devedor ou do grupo devedor durante a recuperação judicial; ampliação do prazo de parcelamento das dívidas tributárias federais; conciliação e mediação; constatação prévia; venda de ativos; regra de sucessão; afastamento da alegação de preço vil; credor parceiro ou apoiador; recuperação judicial do produtor rural; quadro geral de credor formado independentemente do julgamento de todas as habilitações; regulamentação do grupo econômico, nos casos de consolidação processual e substancial; apresentação do plano de recuperação judicial pelos credores; novos meios de recuperação judicial, como a conversão de dívida em capital; parcelamento do débito fiscal federal em até 120 meses; insolvência transnacional e detalhamento dos objetivos da falência.

11.3 RECUPERAÇÃO JUDICIAL DO MICRO E PEQUENO EMPRESÁRIO

No Brasil, como é de conhecimento notório, as grandes empresas são atraídas pelas estruturas dos grandes centros (sul e sudeste do país), fato o qual polariza ainda mais os problemas econômicos e a concentração de riquezas, agravando as desigualdades econômicas e sociais.

Com efeito, as micro e pequenas empresas (MEP's) teriam a função, em que pese o seu menor poderio financeiro comparado às grandes empresas, de equacionar as diferenças econômicas, tendo em

359 A Lei de Recuperação e Falências – Lei nº 11.101/05, ao revogar o Decreto 7661/45 que regulamentava a legislação falimentar brasileira, não disciplinou apenas a quebra de sociedades empresárias, mas, principalmente, trouxe o fim primordial de evitar a liquidação de empresas por meio dos instrumentos da recuperação judicial e extrajudicial, atendendo, desta forma, o interesse social. (FERREIRA; RIBEIRO. 2009, p. 51)

vista a geração de empregos, tributos, o estímulo ao consumo, dentre outros benefícios que a atividade sustentável poderá trazer a estas regiões.

As MEP's normalmente representam negócios familiares e de grande importância na comunidade onde inseridas, muitas vezes trata-se da principal ou alguns casos, a única atividade econômica local, fonte de empregos, geração de riqueza, através da produção e circulação de bens e serviços, pagamento de tributos, além de ligar toda a cadeia produtiva.

Deste modo, as MEP's ganham destacada importância no cenário econômico nacional (art. 170, IX, Constituição Federal), essas empresas normalmente representam negócios familiares, sendo responsáveis principalmente pelo desenvolvimento da economia regional.

Com efeito, as MEP's se tornam importantes auxiliares do Estado para a obtenção dos objetivos traçados no artigo 3º da Constituição Federal, principalmente no que diz respeito às desigualdades regionais econômicas ou sociais.

A Lei Complementar 123/06, em seu artigo 3º, incisos I e II nos traz, respectivamente, o conceito de Microempresa e Empresa de Pequeno Porte, as quais derivam da definição de empresário apresentada pelo artigo 966, do Código Civil.

As microempresas (ME) são as que possuem faturamento anual de até R\$ 360 mil ou emprega até 9 pessoas no comércio e serviços ou 19 pessoas no setor industrial, já as pequenas empresas (EPP) possuem faturamento anual de até R\$ 4,8 milhões por ano ou emprega de 10 a 49 pessoas no comércio e serviços ou de 20 a 99 pessoas na indústria.

Na tramitação do Projeto de Lei Complementar nº 71/2003 que deu origem a nossa atual lei de falências nº 11.101/05 dentre os princípios norteadores adotados estava o, “desburocratização da recuperação de microempresas e empresas de pequeno porte” que afirmava que a recuperação de micro e pequenas empresas não pode ser inviabilizada pela excessiva onerosidade do procedimento, devendo a lei prever,

portanto, em paralelo as regras gerais, mecanismos mais simples e menos oneroso para ampliar o acesso dessas empresas a recuperação.

Para isso foi criado na Lei nº 11.101/05 um capítulo dedicado a recuperação judicial de microempresa e de empresa de pequeno porte³⁶⁰.

A recuperação judicial da microempresa e empresa de pequeno porte apresenta uma tutela especial na Lei de Falência e Recuperação Judicial, que obedece a regras específicas, ou seja, um Plano Especial, uma vez que apresentam uma atividade econômica de menor vulto que as outras sociedades empresariais, mas não menos importantes, em respeito ao disposto no arts. 170, IX, e 179, ambos da Constituição Federal de 1988, objetivando simplificar o processo da recuperação judicial dessas empresas, mais célere e menos oneroso do que o processo tradicional.

Dessa forma, as micro e pequenas empresas podem aderir ao tal plano ou optar pela recuperação judicial ordinária, conforme suas condições econômicas, sociais, administrativas e jurídicas.

A microempresa ou empresa de pequeno porte (MEP's) que optar pelo plano especial, o que será feito de forma expressa na petição inicial, deverá se submeter aos regramentos específicos previstos entre os arts. 70 e 72 da lei 11.101/05.

360 A Lei 11.101/05 não descuidou das determinações constitucionais (artigos 170, IX e 179) e legais (Lei Complementar 123/06 e artigo 970 do Código Civil) de tratamento diferenciado e favorecido para as micro e pequenas empresas. Assim, seus artigos 70 a 72 trazem regras específicas para a recuperação judicial de microempresas e empresas de pequeno porte, sejam empresários (firmas individuais), sejam sociedades empresárias (firmas sociais). A tais devedores é permitido apresentar plano especial de recuperação judicial, desde que afirmem sua intenção de fazê-lo na petição inicial da ação recuperatória. Não se trata, portanto, de uma obrigação, mas de uma faculdade: o empresário ou sociedade empresária que estejam devidamente registrados como microempresa ou empresa de pequeno porte podem optar pelo regime ordinário de recuperação ou pelo regime especial, opção esta que deverá ser feita na abertura do procedimento judicial, mais especificamente na petição inicial (artigo 70 §1º). Portanto, deve haver expressa opção, na petição inicial, pelo regime especial; a simples condição de microempresas e empresas de pequeno porte não faz presumir que a recuperação judicial se fará por meio de plano especial, com o perdão da necessária reiteração. MAMEDE, Gladston. Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas, volume. 4. 8. ed. rev. São Paulo. Atlas, 2016. p. 174)

Conforme o art. 71 da LRE, o plano especial de recuperação judicial será apresentado no prazo previsto no art. 53 desta Lei e limitar-se-á às seguintes condições: I – abrangerá todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos, excetuados os decorrentes de repasse de recursos oficiais, os fiscais e os previstos nos §§ 3º e 4º do art. 49; II – preverá parcelamento em até 36 (trinta e seis) parcelas mensais, iguais e sucessivas, acrescidas de juros equivalentes à taxa Sistema Especial de Liquidação e de Custódia – SELIC, podendo conter ainda a proposta de abatimento do valor das dívidas; III – preverá o pagamento da 1º (primeira) parcela no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, contado da distribuição do pedido de recuperação judicial; IV – estabelecerá a necessidade de autorização do juiz, após ouvido o administrador judicial e o Comitê de Credores, para o devedor aumentar despesas ou contratar empregados.

Observe que o art. 71 cuida apenas do plano de recuperação que deve ser apresentado pelas ME e EPP, mas antes da apresentação desse plano caberá a elas requerer o deferimento do processamento do seu pedido, nos termos do art. 51 da LFRE. E esse deferimento só ocorrerá se o juiz constatar o preenchimento dos requisitos constantes do art. 48 da LFRE.

Feito o requerimento regularmente (art. 51)³⁶¹ e preenchidos os requisitos legais (art. 48), o juiz deferirá o processamento do pedido de recuperação judicial, abrindo-se o prazo de 60 dias previsto no art. 53 para a apresentação do plano especial, nos termos do art. 71, acima transcrito.

O plano especial abrange “todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos, excetuados os decorrentes de repasse de recursos oficiais, os fiscais e os previstos nos §§ 3º e 4º do art. 49”.

361 As Microempresas e Empresas de Pequeno Porte são dispensadas da manutenção de escrituração dos livros, com exceção do livro caixa (art. 26 da LC n. 123/2006). Dessa forma, no tocante às demonstrações contábeis relativas aos três últimos exercícios sociais, poderão apresentar livros e escrituração contábil simplificados (art. 51, § 2º). (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo. Saraiva Educação. 2021. p. 663).

Hodiernamente, pois, praticamente não há diferença entre o plano especial e o plano normal de recuperação no tocante aos créditos abrangidos.

Segundo o parágrafo único do art. 71, “o pedido de recuperação judicial com base em plano especial não acarreta a suspensão do curso da prescrição nem das ações e execuções por créditos não abrangidos pelo plano”. Sendo assim, todas as ações e execuções relativas a créditos não abrangidos pelo plano terão prosseguimento regular em suas respectivas varas, não sofrendo qualquer paralisação. E mais: segundo o § 2º do art. 70, “os credores não atingidos pelo plano especial não terão seus créditos habilitados na recuperação judicial”.

O inciso IV do art. 71 prevê que caberá ao juiz, após ouvir o administrador judicial e o comitê de credores, autorizar qualquer aumento de despesas ou contratação de empregados por parte do devedor.

A grande diferença entre o plano especial e o plano normal de recuperação judicial, portanto, é que naquele a própria lei já estabelece como será o plano (parcelamento em até 36 vezes, juros equivalentes à SELIC e carência de até 180 dias), enquanto neste o devedor é livre para estabelecer suas condições (ver art. 50, que lista um rol meramente exemplificativo de meios de recuperação).

Além de todas as especificidades do plano especial descritas no art. 71 da LFRE e acima analisadas, há uma outra característica relevante a ser destacada: o art. 72 prevê que a aprovação do plano especial apresentado pelas ME e EPP devedoras, ao contrário do que ocorre no processo de recuperação normal dos demais devedores, não é competência da assembleia-geral dos credores, mas do próprio juiz. Eis o que diz a regra em questão: “caso o devedor de que trata o art. 70 desta Lei opte pelo pedido de recuperação judicial com base no plano especial disciplinado nesta Seção, não será convocada assembleia-geral de credores para deliberar sobre o plano, e o juiz concederá a recuperação judicial se atendidas as demais exigências desta Lei”.

Diferentemente do procedimento ordinário, a apresentação de objeção não exigirá a convocação da assembleia de credores.

Dispensada a AGC, a recuperação judicial será concedida desde que não haja objeções ao plano de recuperação judicial de credores titulares de mais da metade dos créditos de cada uma das classes do art. 83³⁶².

Por fim, estabelece o § 5º do art. 24 que a remuneração do administrador judicial fica reduzida ao limite de 2% (dois por cento), no caso de microempresas e de empresas de pequeno porte.

A Lei de Falência e Recuperação de Empresas não estabeleceu o período de fiscalização³⁶³ para o procedimento especial de recuperação judicial, entretanto, na falta de previsão, o art. 70 determina a aplicação supletiva das normas da recuperação judicial, dessa forma o prazo de fiscalização é de até 02 (dois) anos da decisão de concessão³⁶⁴.

Embora o Senador Ramez Tebet a época da tramitação do projeto de lei que deu origem a nossa atual lei de falências entendesse que a redução da onerosidade dos processos de recuperação judicial, com a dispensa da realização de assembleia geral de credores, redução dos honorários do administrador judicial e a dispensa de assessor financeiro já que o plano de recuperação judicial é simplificado, traria um instrumento para auxiliar a microempresa e empresa de pequena porte em crise os números mostram o contrário.

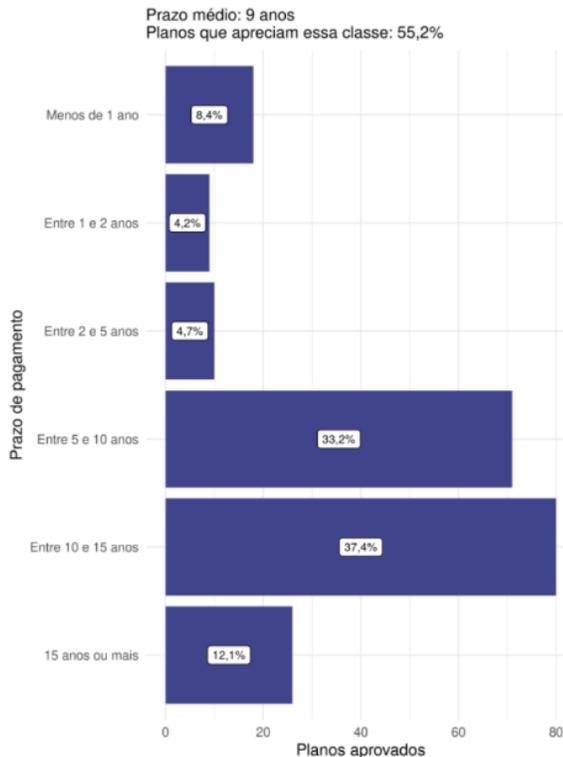
362 O art. 72, nesse ponto, faz referência não às classes presentes da Assembleia Geral de Credores, conforme ordenado no art. 41, mas às classes de credores da falência. A falta de harmonia entre as classes da falência e as classes da AGC gera controvérsia na medida em que a maioria deve ser obtida em cada classe de credores da falência, mas a contagem deverá ser realizada conforme os votos de cada classe de Assembleia da recuperação judicial. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo. Saraiva Educação. 2021. p. 671)

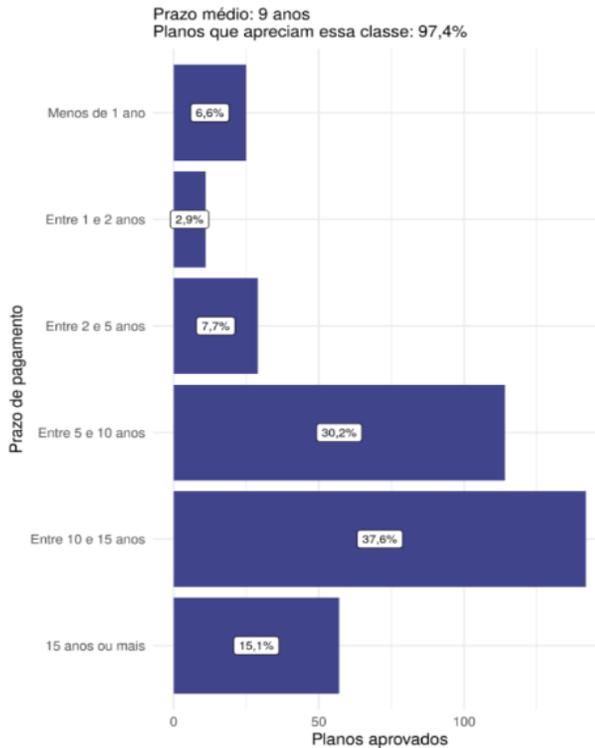
363 À míngua de qualquer determinação, poderia se entender que o período de fiscalização deveria perdurar por ao menos 36 meses após a concessão da recuperação judicial, período em que o plano deveria ser cumprido. A interpretação, contudo, deverá ser rejeitada. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo. Saraiva Educação. 2021. p. 673)

364 Ainda que haja a previsão de obrigações depois do período de 24 meses após a concessão da recuperação judicial, como ocorre no procedimento especial de recuperação judicial de EPP e ME, assim, o processo de recuperação judicial deverá ser encerrado no período de dois após a concessão, desde que todas as obrigações vencidas durante esse período tenham sido satisfeitas. (SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo. Saraiva Educação. 2021. p. 673)

Destaco aqui alguns pontos que tornou o procedimento pelo plano especial ineficiente para as MEP's, o primeiro deles é o pagamento integral da dívida em 36 parcelas iguais, mensais e sucessivas, pois além de exíguo, se optarem pela recuperação judicial ordinária poderão obter prazos que chegam a mais de 180 meses.

Segundo o observatório da insolvência do Estado de São Paulo, os planos de recuperação judicial apresentados pelas devedoras tem um prazo médio de 09 anos para pagamento dos credores com garantia real (gráfico a esquerda) e quirografários (gráfico a direita), ou seja, muito superior aos 03 (três) anos previsto para o optante do plano especial.





O segundo ponto e desestímulo ao plano especial consiste no fato de que o prazo máximo de carência na modalidade especial é de 180 dias, contados da distribuição do pedido. O mencionado prazo não é adequado para que uma empresa em crise econômico-financeira dê início ao pagamento das parcelas, especialmente se tratando de uma ME ou EPP. As MEs e EPPs que optaram pela adoção do procedimento ordinário sequer tiveram uma deliberação final sobre o plano nesse período, ocorrendo no prazo médio de 589 dias, no caso das MEs, e 480,5 dias, no caso das EPPs e além da carência legal (*stay period*) optando pela recuperação ordinária terá uma carência contratual (plano de recuperação judicial) média de 02 anos.

Ademais, os números demonstram que o prazo de 180 dias não é razoável para a negociação de um plano, que geralmente leva o dobro disso.

Tabela 5: Tempo do deferimento até a deliberação final sobre o plano de recuperação judicial.

Porte	Tempo mediano até a concessão
Microempresa (ME)	589
Empresa de pequeno porte (EPP)	480,5
Médios e grandes empresários	544
Grupos societários	496

É importante destacar que antes da reforma da lei o *stay period* era pelo prazo improrrogável de 180 (cento e oitenta) dias e com a reforma da lei ocorrida em 2020 passou a ser permitida uma única prorrogação por igual período em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal³⁶⁵, entretanto, antes mesmo da reforma a jurisprudência consolidou o entendimento de que a prorrogação do prazo deveria ocorrer sempre que a deliberação assemblear dos credores não tenha ocorrido até o término do prazo e desde que essa mora não possa ser imputável ao devedor.

Essa construção jurisprudencial permitiu que a dilação do prazo para a realização da Assembleia Geral de Credores - AGC fosse, não apenas a exceção, mas a regra, motivo pelo qual com a reforma da lei com advento da Lei nº 14.112/20 o legislador positivou o que a jurisprudência já havia pacificado.

Outro ponto de desestímulo está na própria necessidade de autorização judicial para o aumento de despesas pois “engessa” o desenvolvimento das atividades empresariais da devedora, pode aumentar de forma substancial os respectivos custos transacionais,

365 Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica: (...) § 4º Na recuperação judicial, as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão pelo prazo de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional, desde que o devedor não haja concorrido com a superação do lapso temporal.

bem como, a depender da importância da dinamicidade para sua área de atuação, inviabilizar o desempenho de sua atividade econômica³⁶⁶.

Por outro lado, a não necessidade de realização de assembleia geral de credores, redução da remuneração do administrador judicial, não gera a economia esperado, e, portanto, na prática não é um estímulo.

Em que pese corresponderem a quase 99% das empresas privadas no Brasil, os empresários individuais, pequenos e micro raramente fazem uso da insolvência empresarial, em especial a recuperação judicial.

Segundo Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ, entre 2010 a 2017 e posteriormente, os processos com planos aprovados foram analisados novamente, entre outubro e dezembro de 2019, de um total de 1194 processos apenas 24,5% dos pedidos de recuperação judicial eram de MEP's, nesse período em São Paulo, Estado com o maior número de pedido de recuperação judicial no país.

366 Parece extremamente problemática tal limitação, especialmente no que diz respeito a contratação de novos empregados, pois, se a empresa conseguir efetivamente recuperar-se, normalmente tenderá a aumentar sua produção e, para isso, também normalmente tenderá a contratar empregados. Por outro lado, a Lei não ressalva a proibição para novos empregados, de tal forma que, se algum empregado deixar de trabalhar na empresa por qualquer motivo, sua substituição dependerá de autorização judicial, o que as vezes torna-se inviável, tendo em vista a necessidade de substituição imediata. Ademais, a ouvida do Comitê de Credores também esbarra em problema aparentemente insolúvel, vez que o Comitê será constituído por deliberação na assembleia geral de credores (art. 26) e art. 72, abaixo, prevê que neste tipo de recuperação não haverá convocação de assembleia. De qualquer forma, parece razoável afirmar que o empresário, naturalmente contratará os empregados que necessitar, sob pena de ter que encerrar ou diminuir sua atividade, sempre em prejuízo da recuperação perseguida. O procedimento razoável, que não poderá sofrer críticas, é providenciar o recuperando a contratação dos empregados que necessitar para suas atividades e peticionar nos autos, dando notícia da contratação e justificando a urgência da medida tomada. (BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 11. Ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2021, p. 340)

Tabela 3.1: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Médias, grandes e grupos	629	52,7%
Liticonsórcios ativos	270	22,6%
Pequeno Porte (EPP)	148	12,4%
Microempresa (ME)	145	12,1%
Outro	2	0,2%

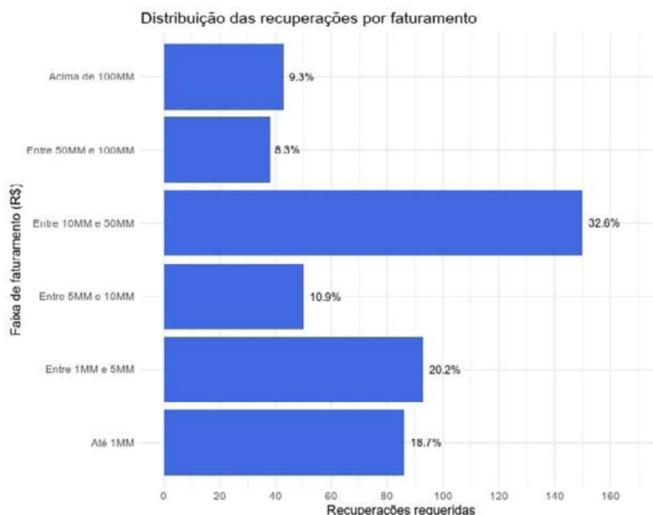
Apenas 07 (sete) empresas fizeram uso do procedimento especial e tiveram o plano de recuperação judicial aprovado, ou seja, a adesão a este estatuto é praticamente nula.

Tabela 3.3: Distribuição de MEs e EPPs que pediram procedimento especial.

As EPPs e MEs pediram procedimento especial?	Frequência	%
Não	286	97,6%
Sim	7	2,4%
Total	293	100,0%

Se observarmos a distribuição de pedidos de recuperação judicial de acordo com a faixa de faturamento, 38,9% dos empresários em recuperação judicial apresentaram faturamento anual de até R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), faixa esta que estariam incluídos os microempresários e empresários de pequeno porte (ME'S e EPP'S).

Figura 1: Distribuição das requerentes de acordo com a faixa de faturamento.



Se analisarmos os dados do Observatório de Insolvência do Rio de Janeiro também realizado pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ divulgado em julho de 2022 os pedidos de recuperação judicial são ainda menores do que os de São Paulo.

Dos 313 pedidos de recuperação judicial apresentados entre 2010 e 2018, período da pesquisa, apenas 37 pedidos foram requeridos por microempresas e empresas de pequeno porte o que corresponde a 11,8% dos requerimentos.

Tabela 3.4: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Médias, grandes e grupos	174	55,6%
Litiscônsórcio ativo	102	32,6%
Microempresa (ME)	26	8,3%
Pequeno Porte (EPP)	11	3,5%
Total	313	100,0%

Tabela 3.6: Distribuição das requerentes de acordo com faixa de faturamento (receita operacional bruta).

Faixa de faturamento	Frequência	%	% desconsiderando os sem faturamento
Até R\$ 1MM	49	15,7%	25,1%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	38	12,1%	19,5%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	15	4,8%	7,7%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	53	16,9%	27,2%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	23	7,3%	11,8%
Acima de R\$ 100MM	17	5,4%	8,7%
Sem informação	118	37,7%	
Total	313	100,0%	100,0%

Analisando a distribuição de pedidos de recuperação judicial de acordo com a faixa de faturamento, 27,8 % dos empresários em recuperação judicial apresentaram faturamento anual de até R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), faixa esta que estariam incluídos os microempresários e empresários de pequeno porte (ME'S e EPP'S).

No Rio Grande do Sul não é diferente, segundo dados obtidos pela ABJ no observatório realizado no Estado, do total de 505 processos ajuizados entre 2010 a 2020, 41 (8,1%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Microempresas (ME), 41 (8,1%) recuperações judiciais foram requeridas exclusivamente por Empresas de Pequeno Porte (EPP), o que totaliza apenas 16,2% dos pedidos.

Tabela 3.4: Distribuição das empresas requerentes de acordo com o porte.

Tamanho da empresa	Frequência	%
Médias e grandes empresas e grupos societários	299	59,2%
Litisconsórcio ativo	124	24,6%
Microempresa (ME)	41	8,1%
Pequeno Porte (EPP)	41	8,1%
Total	505	100,0%

Se observarmos os dados referente a distribuição de pedidos de recuperação judicial de acordo com a faixa de faturamento, apenas 85 pedidos de recuperação judicial, ou seja, 16,8 % dos empresários em recuperação judicial apresentaram faturamento anual de até R\$ 5.000.000,00 (cinco milhões de reais), faixa esta que estariam incluídos os microempresários e empresários de pequeno porte (ME'S e EPP'S).

Tabela 3.6: Distribuição das requerentes de acordo com faixa de faturamento (receita operacional bruta).

Faixa de faturamento	Frequência	%	% desconsiderando os sem informação
Até R\$ 1MM	53	10,5%	40,2%
Entre R\$ 1MM e R\$ 5MM	32	6,3%	24,2%
Entre R\$ 5MM e R\$ 10MM	11	2,2%	8,3%
Entre R\$ 10MM e R\$ 50MM	27	5,3%	20,5%
Entre R\$ 50MM e R\$ 100MM	3	0,6%	2,3%
Acima de R\$ 100MM	6	1,2%	4,5%
Sem informação	373	73,9%	
Total	505	100,0%	100,0%

Os principais obstáculos para o acesso do micro e pequeno empresário ao regime recuperação judicial estão a complexidade de processo, altos custos, morosidade do processo e ineficiência.

Em que pese o legislador ter pensado na recuperação judicial especial com a finalidade de facilitar o soerguimento das microempresas e empresas de pequeno porte, os números nos mostram que precisamos melhorar o sistema de insolvência para as MEP's pois é nítido a ineficiência do sistema de insolvência para as micro e pequenas empresas³⁶⁷.

367 Como se pode observar após a análise das regras especiais de recuperação judicial para microempresas e empresas de pequeno porte, o plano especial é, na verdade, menos protetivo e apresenta maiores restrições, na grande maioria de seus aspectos, do que o plano geral. Além disso, o procedimento judicial não é assim tão mais simplificado se comparado à recuperação judicial ordinária. A intenção do legislador até pode ter sido a melhor, buscando fazer com que microempresas e empresas de pequeno porte tenham à disposição um plano de recuperação menos complexo e custoso. Não obstante, o exame atento do regime permite concluir que o resultado prático não foi este. É possível questionar, inclusive, se a LFRE efetivamente concretiza o cânone constitucional de disponibilizar um tratamento favorecido às microempresas e empresas de pequeno porte, pois as restrições impostas ao plano especial são tamanhas e tão gritantes, que tiram, em grande medida, a atratividade do regime especial, assemelhando-o, em vários aspectos, à concordata prevista na legislação anterior, substituída justamente sob o argumento de que não servia para viabilizar a recuperação da empresa. Destarte, em razão dessa inadequação à realidade das microempresas e empresas de pequeno porte, entendemos que o regime não está apto a resolver os problemas daquelas empresas que se encontram em crise econômico-financeira (apesar

A solução para a ineficiência do sistema brasileiro para as MEP's pode estar na aprovação do PLC nº 33/2020 que se encontra em tramitação em regime de urgência na Câmara dos Deputados, projeto este que abordaremos no tópico seguinte.

Muitos entendem que em razão de suas particularidades ao invés da reforma da lei de falência e recuperação de empresas ter alcançado a Seção V o ideal que as micro e pequenas empresas tenham uma legislação própria.

11.4 MARCO LEGAL DO REEMPREDORISMO. PLC Nº 33/2020

Apresentado em março de 2020 passado no Senado, Projeto de Lei Complementar nº 33/2020 que institui o marco legal do reempreendedorismo, que estabelece a renegociação especial extrajudicial, a renegociação especial judicial e a liquidação especial sumária, bem como altera a falência das microempresas e empresas de pequeno porte. O projeto foi aprovado por quase maioria absoluta dos Senadores (teve uma abstenção) em 08/12/2020.

O projeto prevê a criação de estímulos para que o empreendedor (MEP'S) adote medidas logo no início da constatação de situação de crise, através da criação de procedimentos simplificados de renegociação, extrajudicial e judicial e a liquidação especial sumária.

A finalidade deste Projeto é a busca por tornar o chamado reempreendedorismo uma opção menos onerosa, mais ágil e operativa para as MEP's. Para a criação de um ambiente que possibilite a recuperação da MEP's, o novo sistema sugerido no Projeto prevê alterações na LC 123/06.

de, eventualmente, servir como um mecanismo de desafogo do devedor, tendo em vista que pode viabilizar a readequação do seu fluxo de caixa e reduzir os juros das suas dívidas). (SPINELLI, Luís Felipe; SCALZILLI, João Pedro; SILVA, Rodrigo Tellechea. O regime especial da Lei n. 11.101/2005 para as microempresas e empresas de pequeno porte. Síntese, [S.l.], 16 nov. 2011. Disponível em: http://www.sintese.com/doutrina_integra.asp?id=1202. Acesso em: 15 abril 2023)

Em relação a renegociação especial extrajudicial o devedor e seus credores poderão negociar livremente plano de renegociação especial extrajudicial, excetuando os créditos fiscais e os previstos nos § 3º e 4º do art. 49 da Lei nº 11.101/05 (alienação fiduciária, leasing, adiantamento contrato de câmbio, etc).

O plano de recuperação extrajudicial deverá contar com a adesão de mais da metade dos credores independentemente do valor de seu crédito; e mais da metade do valor total dos créditos de cada uma das classes de credores.

A renegociação deve ser arquivada na Junta Comercial, não competindo a ela realizar a análise da legalidade do plano nem a verificação dos créditos.

Já no caso da negociação judicial, a empresa não precisaria ter dois anos mais apenas 01 ano de funcionamento para entrar com o pedido, como ocorre atualmente e a documentação exigida seria mais simples. Somente a apresentação de comprovante do enquadramento como microempresa, empresa de pequeno porte ou pessoa a elas equiparada e lista de ativos e relação de credores a ela submetida.

Por sua vez na liquidação especial permite ao empresário em situação de crise encerrar o seu negócio o mais rápido possível. Ele entregaria o patrimônio da empresa e os seus bens pessoais (exceto os de família) a um liquidante, que providenciará sua venda, o pagamento dos credores possíveis e arquivar as contas finais com o resultado da liquidação e dos rateios perante a Junta Comercial.

Por fim quanto a falência do micro e pequeno empresário, este após o decurso do prazo de 1 (um) ano contado da decretação da falência extingue as obrigações do devedor falido, podendo voltar imediatamente ao mercado, com o nome limpo, sem carregar as dívidas do antigo negócio (fresh start).

Destaco que o PLP nº 33/2020 está tramitando na Câmara dos Deputados em regime de urgência desde março desse ano e foi designado como relator o Deputado Hugo Leal (PSD-RJ), grande conhecedor da matéria e que teve grande contribuição na tramitação

dos projetos de lei que culminou na Lei nº 14.112/20 (reforma da lei de falência e recuperação de empresas).

11.5 CONCLUSÃO

Como demonstrado alhures as MEP's possuem grande importância no cenário econômico nacional, sendo responsáveis principalmente pelo desenvolvimento da economia regional, tendo papel de destaque na redução da polarização e na concentração de riqueza, amenizando as desigualdades econômicas e sociais.

Erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais, além de princípio da ordem econômica, aparece como um dos objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil.

A instabilidade advinda das crises econômicas globais e locais, associada às decisões políticas dos Estados, mais recentemente a pandemia e a própria regulamentação da atividade empresarial, criou um espaço propício para que diversas sociedades empresárias necessitassem de procedimentos específicos para se soerguer (caso seja constatada sua viabilidade econômica do negócio) ou para promover a realocação rápida dos ativos e encerramento de suas atividades (nos casos em que não há uma perspectiva de superação da crise).

As microempresas e empresas de pequeno porte não possuem a mesma estrutura de empresas maiores, e tampouco estão em pé de igualdade no tocante às condições financeiras. E, nesse ponto, a atuação do estado é muito importante no que se refere a políticas públicas para que não haja o mesmo tratamento para essas empresas.

Em que pese a Lei de Falência e Recuperação Judicial, ao dispor uma seção específica para a regulamentação da recuperação judicial das micro e pequenas empresas, ter cumprido com o recomendado pela ordem econômica disposta na Constituição Federal, em relação à função social, na prática se mostrou ineficiente.

As micro e pequenas empresas tem uma indiscutível importância para o país, seja em função de sua representatividade na quantidade de empresas existentes, em sua participação no produto interno bruto (PIB) e na geração de trabalhos formais.

Apesar de corresponderem a quase 99% das empresas privadas no Brasil, representarem 27% do PIB e 52% dos empregos com carteira assinada³⁶⁸, os empresários individuais, pequenos e micro raramente fazem uso da recuperação judicial, os números nos mostram que precisamos melhorar o sistema de insolvência para as MEP's.

Pelos dados jurimétricos dos observatórios da insolvência dos estados realizados pela Associação Brasileira de Jurimetria – ABJ concluímos que o sistema de insolvência brasileiro é ineficiente motivo pelo qual precisa de aprimoramento seja através de um regime legal próprio como pretende o PLC nº 33/20 ou através da reforma da Seção V da Lei nº 11.101/05 via lei ordinária.

Enquanto não temos um tratamento eficaz do direito para as microempresas e empresas de pequeno porte em crise parece-nos razoável que se pode esperar é uma interpretação teleológica de seus dispositivos – em harmonia com os ditames constitucionais e civis – por parte dos magistrados e membros do Ministério Público, bem como verificação de uma conduta mais colaborativa da parte dos advogados, em prol da preservação da microempresa e da empresa de pequeno porte que se provem economicamente viáveis para superar o estado de crise em que se encontram.

Como foi demonstrado ao longo do presente artigo além do plano especial da recuperação judicial destinado as microempresas e empresas de pequeno porte ser imprestável e inutilizável pois a recuperação judicial ordinária traz mais benefícios por outro lado esta é complexa, onerosa, demorada e no geral ineficiente.

A insolvência empresarial, destacando a recuperação judicial da empresa, principalmente das MEP's, se justifica e se legitima na medida

368 <https://www.sebrae.com.br/sites/PortalSebrae/ufs/mt/noticias/micro-e-pequenas-empresas-geram-27-do-pib-do-brasil,ad0fc70646467410VgnVCM2000003c74010aR-CRD>

em que se apresenta como mecanismo válido para a preservação da função social da empresa, destinada, além do lucro, no auxílio da obtenção dos objetivos fundamentais do Estado, correspondendo, por conseguinte, na aplicação à ordem econômica nacional e como ponto fulcral para a elaboração e interpretação do nosso ordenamento jurídico.

Como benefícios econômicos e sociais advindos da criação de um melhor sistema de insolvência empresarial para as MEP's destaca-se: aumento do acesso a instrumentos eficazes de insolvência empresarial, manutenção e desenvolvimento das economias regionais, incentivo ao empreendedorismo, a eficiência dos processos de insolvência, além da manutenção e geração de empregos, circulação de renda e riqueza e redução das desigualdades sociais.

BIBLIOGRAFIA

COSTA, Daniel Carnio; MELO, A. C. N. D. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência: Lei 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 - Atualizado até o dia 25/12/2020 de acordo com a Lei 14.122, de 24 de dezembro de 2020. 1. ed. Curitiba: Juruá, 2021.

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 11. Ed. rev. atual. e ampl. São Paulo: Editora Revista dos Tribunais. 2021.

BARBIERI, José Carlos. Responsabilidade Social das Empresas. São Paulo. Saraiva, 2009.

CLARO, Carlos Roberto. Recuperação Judicial: Sustentabilidade e Função Social da Empresa. São Paulo: LTR, 2009.

COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários a Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. 15. ed. rev. atual. ampl. São Paulo. Revista dos Tribunais, 2021.

FERREIRA, Jussara Suzi Assis Borges Nasser; MANGONARO, Junio César. Recuperação da empresa: função social e sustentabilidade empresarial. In: FERREIRA, Jussara Suzi Assis Borges Nasser; RIBEIRO, Maria de Fátima (orgs.) Atividade Empresarial e Mudança Social. Cap. 3. São Paulo: Arte & Ciência, 2009.

SACRAMONE, Marcelo; WAISBERG, Ivo; NUNES, Marcelo Guedes; SCARDOA, Renato. O processo de insolvência e o tratamento das microempresas e empresas de pequeno porte em crise no Brasil. Pensar: Revista de Ciências Jurídicas, v. 25, p. 1-14, 2020.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. São Paulo. Saraiva Educação. 2021.

SCALZILLI, Joao Pedro, Recuperação de Empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/05. Joao Pedro Scalzilli, Luis Felipe Spinelli, Rodrigo Tellechea. 3. ed. rev. atual e ampl. São Paulo: Almedina. 2018.

SPINELLI, Luís Felipe; SCALZILLI, João Pedro; SILVA, Rodrigo Tellechea. O regime especial da Lei n. 11.101/2005 para as microempresas e empresas de pequeno porte. **Síntese**, [S.l.], 16 nov. 2011. Disponível em: http://www.sintese.com/doutrina_integra.asp?id=1202. Acesso em: 15 abril 2023.

MAMEDE, Gladston. Direito Empresarial Brasileiro: falência e recuperação de empresas, volume. 4. 8. ed. rev. São Paulo. Atlas, 2016.

12. BREVES REFLEXÕES SOBRE CONSÓRCIO DE EMPRESAS E A RECUPERAÇÃO JUDICIAL

*Paulo Penalva Santos
José Alexandre Corrêa Meyer*

12.1 INTRODUÇÃO.

Neste artigo procuraremos explorar o consórcio de empresas sob uma perspectiva jurídica, desenvolvendo reflexão a respeito dos principais aspectos legais desse importante instituto, com especial atenção ao tratamento conferido pela jurisprudência às suas relações externas num cenário de incidência da Lei nº 11.101/05 e a posição da sociedade consorciada em regime de recuperação judicial.

Instrumento que desde meados do século passado tem mostrado sua relevância no contexto econômico, o consórcio de empresas é uma modalidade de associação representando grupo de coordenação entre empresas independentes, que têm o objetivo de aproveitar sinergias, partilhar recursos e aumentar a competitividade no mercado. Em regra, as empresas formam consórcios de forma voluntária para realizar projetos de grande escala, os quais não poderiam ser concretizar ou não o seriam de forma eficiente se agissem individualmente.

12.2 CONCEITO E CARACTERÍSTICAS DO CONSÓRCIO DE EMPRESAS

O consórcio de empresas é uma modalidade de associação que pode ocorrer em diversos setores da economia, como construção civil, indústria, serviços e pesquisa científica. Ao se consorciarem, duas ou mais empresas mantêm sua independência jurídica e patrimonial, tendo liberdade para estabelecer acordos de cooperação, compartilhar conhecimentos, tecnologias, recursos financeiros e materiais.

A doutrina especializada nacional e estrangeira procura categorizar o consórcio de acordo com algumas de suas características mais marcantes³⁶⁹, classificando as suas principais espécies em: i) consórcios operacionais e instrumentais, ii) consórcios internos e externos, iii) consórcios horizontais e verticais, iv) consórcios societários e não societários, v) consórcios abertos e fechados, consórcios igualitários e hegemônicos e vi) consórcios voluntários e obrigatórios.

Muito embora já houvesse menção ao instituto em diversas leis anteriores, no Brasil a regulamentação do consórcio de empresas – ou consórcio de sociedades empresárias – só veio a ocorrer com a promulgação da Lei nº 6.404/1976 (Lei das Sociedades por Ações), por força principalmente da demanda gerada pelo crescimento econômico verificado no País a partir do final da década de 1960, que passou a exigir a criação e aplicação de instrumentos jurídicos que fossem aptos a atender às necessidades cada vez mais complexas de uma sociedade em franca transformação.

Não constituindo uma sociedade conforme definida em lei, o consórcio nada mais é do que um contrato associativo, sem formação de personalidade jurídica, onde os consorciados agem de maneira coordenada para a implementação de um determinado empreendimento, que é o seu objeto.³⁷⁰

Como cada sociedade participante mantém sua personalidade jurídica e autonomia, preservando sua estrutura societária e suas obrigações perante terceiros, há liberdade para estabelecer no contrato de consórcio diferentes configurações, dependendo dos objetivos e da natureza das atividades desenvolvidas pelas sociedades consorciadas. Constituído, em regra, para a realização de um empreendimento específico, como a construção de uma obra ou a exploração de um projeto conjunto, o consórcio no Brasil assume uma forma temporária

369 Cf. exposição detalhada em SILVA, Fabiana Carsoni Alves Fernandes da. *Consórcio de Empresas – Aspectos Jurídicos Relevantes*. QUARTIER LATIN – 2015. pp. 29-33.

370 FRANCO NETO, Ary de Azevedo. *Direito das Companhias* – Coordenadores Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. FORENSE – 2009. pp. 2077-2078

e limitada, normalmente encerrando-se após o cumprimento dos objetivos estabelecidos.

Qualquer tipo de sociedade pode se associar sob a forma de consórcio e o respectivo contrato deve ser arquivado no Registro Público de Empresas Mercantis. Visando evitar o engessamento do instituto e a perda de sua funcionalidade, o legislador optou por conferir um elevado grau de flexibilidade para as partes definirem em contrato detalhes como as bases da cooperação, os objetivos a serem alcançados, bem como as responsabilidades de cada sociedade consorciada e a divisão de resultados e riscos.

Boa parcela da doutrina defende que o art. 278, § 1º, da Lei nº 6.404/76, ao dispor que as sociedades consorciadas “somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade”, está a reforçar o caráter eminentemente negocial que tem tornado possível a plena utilização do consórcio para os mais variados projetos e empreendimentos de vulto, já que confere total liberdade para as partes disciplinarem suas relações internas, bem como as do consórcio com terceiros.

O fato de a lei não impor a fixação de um critério único de responsabilização dos seus membros, propiciando que o tema seja tratado no âmbito do contrato, gera atratividade e viabiliza a constituição de um maior número de consórcios.

Como preservam sua autonomia patrimonial e jurídica, sem presunção legal de solidariedade, cada um dos consorciados responde pelas obrigações assumidas contratualmente nas relações externas. Significa dizer que os terceiros credores não podem cobrar de seus membros prestações que ultrapassem o limite de responsabilidade que restou fixado para cada um deles no contrato de constituição do consórcio.³⁷¹

371 Essa constitui a regra geral do consórcio regulado pela Lei nº 6.404/76, mas: “Isso não impede que, em searas especiais do direito, a matéria seja normatizada diferentemente, como se dá em sede de responsabilidade dos integrantes do consórcio diante de credores trabalhistas. A interpretação do § 2º da, do art. 2º, da CLT, em alguns casos, tem sido a de que, em razão do direito tutelado, trabalhista, há responsabilidade

Em suma, o consórcio de sociedades no Brasil é uma forma de associação empresarial em que sociedades independentes se unem para alcançar objetivos comuns. Esse tipo de consórcio é regulado pela Lei das Sociedades por Ações e oferece às empresas participantes a possibilidade de ampliar sua atuação, compartilhar recursos e conhecimentos, e obter benefícios mútuos, preservando, ao mesmo tempo, sua autonomia e responsabilidades individuais.³⁷²

A essa síntese sobre o instituto do consórcio – suficiente para os estritos limites do presente estudo – acresça-se que a Lei das S/A, em seu art. 278, §2º, dispõe que a falência de uma consorciada não se estende às demais e os créditos que porventura tiver a falida são apurados e pagos na forma prevista no contrato associativo.

12.3 A INCIDÊNCIA DO SISTEMA LEGAL DA INSOLVÊNCIA DE EMPRESAS

A regulamentação dos consórcios pela Lei nº 6.404/76 se deu ainda sob a vigência do Decreto-Lei nº 7.661/45, que estabelecia o

solidária. Do mesmo modo dá-se em outras leis especiais, como a Lei do Parcelamento do Solo Urbano e Código de Defesa do Consumidor, entre outras.” (TARREGA, Maria Cristina Vidotte Blanco. Associações Comerciais – MANOLE – 2004, pp. 214-216).

372 “Trata-se de nítido pacto de coordenação, em contraste com o de subordinação (próprio do grupo de sociedades), livremente celebrado entre ‘quaisquer outras sociedades, sob o mesmo controle ou não’ (Lei das Companhias, art. 278). Do conjunto das disposições que o regulam, extrai-se, efetivamente, que ‘a Lei 6.404 deu ao consórcio a natureza de uma negociação contratual entre empresas, que formam entre si um grupo de coordenação, diverso dos grupos de sociedades, que constituem grupos de subordinação’ (Fábio Konder Comparato, Ensaio e pareceres de direito comercial, p. 193).

Esse consórcio não tem qualquer similitude com o Sistema de Consórcios, compreendido como um ‘instrumento de progresso social que se destina a propiciar o acesso ao consumo de bens e serviços, constituído por administradoras de consórcio e grupos de consórcio’, previsto e regulado pela Lei 11.795/2008. Também nele não se enquadram os consórcios públicos, de que trata a Lei 11.107/2005, que têm natureza associativa e são celebrados entre entidades públicas para a realização de interesses comuns, sem propósito lucrativo.” (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de Empresa – Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil – REVISTA DOS TRIBUNAIS – 2021. p. 778).

favor legal da concordata como meio hábil para evitar ou suspender a falência do empresário em crise.

Com a promulgação da Lei nº 11.101/05, promoveu-se profundas alterações no sistema legal da insolvência a fim de adequá-lo à realidade do século XXI. Extinguiu-se a concordata prevista no revogado Decreto-Lei nº 7.661/45 para a introdução dos institutos da recuperação extrajudicial e judicial de empresas³⁷³.

E esses novos meios de reestruturação de dívidas à disposição do empresário a partir de 2005 representaram o estabelecimento de uma perspectiva de tratamento distinta daquela então vigente, fazendo com que a legislação abandonasse a ultrapassada preocupação primária com a recuperação do crédito para, além de incentivar a livre negociação entre devedor e credores de maneira organizada e fiscalizada, priorizar interesses condizentes com o mundo moderno, em especial a preservação da empresa e aspectos econômicos e sociais correlatos³⁷⁴, observados os limites do texto legal.

Como aponta o eminente professor Marlon Tomazette³⁷⁵:

“A grande ideia da recuperação é convencer os grupos de interesse de que os ganhos serão maiores no futuro com a manutenção da atividade. O empresário deverá convencer seus credores (fornecedores,

373 SALOMÃO, Luis Felipe; SANTOS, Paulo Penalva. *Recuperação Judicial, Extrajudicial e Falência – Teoria e Prática*. FORENSE – 5ª edição. p. 8.

374 “Muito embora se observe que o pêndulo legal oscilou entre credor e devedor durante a evolução dos institutos legais, deve-se reconhecer que, nesse momento, esse pêndulo deve ser deslocado das partes para a realização eficaz da finalidade do próprio instituto.

Assim, a interpretação correta, quando se trata de recuperação de empresas, por exemplo, será sempre aquela que prestigiar a recuperação da atividade empresarial em função dos benefícios sociais relevantes que dela resultam. [...]

Nesse diapasão, é importante observar que a recuperação judicial da empresa devedora não é princípio absoluto e somente deve ser feita em função dos benefícios sociais relevantes que serão produzidos em razão da preservação e recuperação da atividade produtiva.” (COSTA, Daniel Carnio. 10 Anos da Lei de Recuperação de Empresas e Falências – Reflexões Sobre a Reestruturação Empresarial no Brasil – Coordenação: Luis Vasco Elias – QUARTIER LATIN – 2015. p. 101.

375 Curso de Direito Empresarial. Falência e Recuperação de Empresas. Vol. 3. 7ª ed. São Paulo: SARAIVA – 2019 - p. 77.

empregados...) de que é melhor abrir mão de algo nesse momento, para posteriormente ter ganhos maiores. A decisão de cada jogador nesses casos dependerá diretamente do grau de informação que eles tenham sobre o jogo, para que possam tomar a decisão que seja a mais eficiente sob o seu ponto de vista. Cabe à legislação incentivar os jogadores para que eles tenham colaboração mútua e apoiem a melhor estratégia para todos”.

Os trechos a seguir transcritos, extraídos de ementa de acórdão do Superior Tribunal de Justiça (“STJ”), resumem bem o que se passou com o sistema legal da insolvência e o que se torna relevante observar na interpretação e aplicação de suas regras:

“O legislador brasileiro, ao elaborar o diploma recuperacional, traçou alguns princípios, de caráter axiológico-programático, com o intuito de manter a solidez das diversas normas que compõem a referida legislação. Dentre todos, destacam-se os princípios da relevância dos interesses dos credores; par conditio creditorum; e da preservação da empresa, os quais são encontrados no art. 47 da Lei 11.101/2005. Essa base principiológica serve de alicerce para a constituição da Assembleia Geral de Credores, a qual possui atribuição de aprovar ou rejeitar o plano de recuperação judicial, nos moldes apresentados pelo Administrador Judicial da empresa recuperanda. Outrossim, por meio da ‘Teoria dos Jogos’, percebe-se uma interação estratégica entre o devedor e os credores, capaz de pressupor um consenso mínimo de ambos a respeito dos termos delineados no plano de recuperação judicial. Essas negociações demonstram o abandono de um olhar individualizado de cada crédito e um apego maior à interação coletiva e organizada.”

(REsp 1302735/SP, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, QUARTA TURMA, julgado em 17.03.2016, DJe de 05.04.2016)

Como não poderia deixar de ser, com a entrada em vigor do novo sistema, e à medida em que o moderno instituto da recuperação era colocado em prática por todo o País, avolumaram-se os estudos e debates sobre o tema, não tardando para que inúmeras e complexas questões relacionadas à interpretação e aplicação de suas regras chegassem ao Poder Judiciário.

As normas relativas ao processo de recuperação judicial inseriram algumas inovações no direito positivo, sendo talvez uma das mais importantes a que diz respeito ao tratamento do crédito sujeito ao seu regime, como, por exemplo, o alcance e as peculiaridades do efeito novatório decorrente da aprovação do plano de recuperação, em contraposição às regras do Código Civil. Sobre esse tema – e já existindo uma indicação de boa parte da doutrina a respeito da melhor interpretação a ser aplicada³⁷⁶ – os tribunais logo firmaram a orientação que culminou na edição da Súmula 581 do Superior Tribunal de Justiça³⁷⁷, extraída com base em inúmeros julgados cujas teses são resumidas nas conclusões abaixo transcritas:

“[...] a novação prevista na lei civil é bem diversa daquela disciplinada na Lei n. 11.101/2005. Se a novação civil faz, como regra, extinguir as garantias da dívida, inclusive as reais prestadas por terceiros estranhos ao pacto (art. 364 do Código Civil), a

376 “Estou convencido de que a novação, prevista no art. 59 da Lei nº 11.101/2005, como consequência da concessão da recuperação judicial à empresa-devedora, não tem a mesma natureza jurídica do instituto regrado pelo art. 360 do Código Civil (art. 999 e ss. do CC/1916), o qual acarreta a extinção das dívidas novadas.” (CALÇAS, Manoel de Queiroz Pereira. *Novação Recuperacional* – Art. pub. na *Revista do Advogado*, nº 105, pp. 115-128).

377 “A recuperação judicial do devedor principal não impede o prosseguimento das ações e execuções ajuizadas contra terceiros devedores solidários ou coobrigados em geral, por garantia cambial, real ou fidejussória”.

novação decorrente do plano de recuperação traz, como regra, ao reverso, a manutenção das garantias (art. 59, caput, da Lei n. 11.101/2005), as quais só serão suprimidas ou substituídas ‘mediante aprovação expressa do credor titular da respectiva garantia’, por ocasião da alienação do bem gravado (art.50,§1º). Por outro lado, a novação específica da recuperação desfaz-se na hipótese de falência, quando então os ‘credores terão reconstituídos seus direitos e garantias nas condições originalmente contratadas’ (art. 61, § 2º). Daí se conclui que o plano de recuperação judicial opera uma novação sui generis e sempre sujeita a condição resolutiva, que é o eventual descumprimento do que ficou acertado no plano, circunstância que a diferencia, sobremaneira, daqueloutra, comum, prevista na lei civil. [...]

Portanto, muito embora o plano de recuperação judicial opere novação das dívidas a ele submetidas, as garantias reais ou fidejussórias são preservadas, circunstância que possibilita ao credor exercer seus direitos contra terceiros garantidores e impõe a manutenção das ações e execuções aforadas em face de fiadores, avalistas ou coobrigados em geral”.

Essa e outras relevantes questões de direito vêm sendo pacificadas pela jurisprudência³⁷⁸ no cumprimento da sua nobre função de fixar a interpretação da lei e, assim, viabilizar a utilização e o desenvolvimento do processo de recuperação judicial num ambiente cada vez mais previsível e seguro para todos os envolvidos.

Já se mencionou acima que o consórcio de empresas constitui uma forma de negócio associativo que vem sendo largamente utilizado há décadas no País, de modo que o entendimento das regras relativas à

378 Outro marco de grande relevância em termos de fixação de orientação jurisprudencial se deu com os sucessivos julgamentos do Superior Tribunal de Justiça a respeito da interpretação do artigo 49, caput, da Lei nº 11.101/05, de cujas conclusões se extraiu a tese firmada pelo Tema 1.051, no sentido de que: “Para o fim de submissão aos efeitos da recuperação judicial, considera-se que a existência do crédito é determinada pela data em que ocorreu o seu fato gerador.”

sua constituição, operação e encerramento está há muito solidificado, bem como, nesse aspecto, sedimentada se encontra a jurisprudência quanto aos princípios de direito aplicáveis ao instituto.

Assim, a entrada em vigor do sistema recuperacional, especificamente, fez emergir a necessidade de se estudar e conhecer os efeitos gerados pela aplicação da Lei nº 11.101/05 ao contrato de consórcio de empresas – de larga utilização no País, como sabido – e suas implicações nas relações externas das sociedades associadas com terceiros credores.

12.4 ORIENTAÇÃO DA JURISPRUDÊNCIA

Qualquer interessado que se disponha a acessar os dados e informações sobre os precedentes dos tribunais brasileiros em suas respectivas páginas eletrônicas irá notar que vem ocorrendo, nos últimos anos, um significativo aumento de julgados envolvendo disputas entre credores e empresas consorciadas sob regime de recuperação judicial. Inúmeras controvérsias, das mais variadas complexidades, podem surgir em decorrência da incidência conjunta das regras atinentes ao consórcio de empresas e as da Lei nº 11.101/05.

Não é nada simples analisar de que modo – e em qual profundidade – as normas que disciplinam o processo de recuperação interferem no contrato de consórcio e nas relações internas entre as empresas consorciadas.

Por ora, nos limitaremos a apresentar a orientação que a jurisprudência vem adotando em casos envolvendo disputas entre credores e consórcios integrados por empresas que se encontram em recuperação judicial.

A fim de conferir um grau de objetividade condizente com as limitações deste artigo, faremos a seguir a transcrição de algumas ementas de acórdãos do eg. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (“TJSP”), seguidas de uma síntese explicativa dos casos, e, ao final deste

capítulo, apresentaremos as conclusões do caso julgado recentemente pelo STJ no Recurso Especial nº 1.804.804/MS:

a) AGRADO DE INSTRUMENTO. “Impugnação de crédito. Decisão que julgou parcialmente procedente o incidente, determinando a inclusão do crédito em favor da agravada na recuperação judicial das agravantes, decorrente da condenação do Consórcio Viracopos em honorários advocatícios em outras demandas. Reconhecimento de responsabilidade solidária da recuperanda Constran para o pagamento da referida verba, pois integra o Consórcio mencionado (consorciada). Acerto. **Cláusula da 2ª alteração ao Instrumento Particular de Contrato de Constituição do Consórcio Construtor Viracopos prevê, claramente e expressamente, perante terceiros, a responsabilidade solidária das consorciadas. Agravo provido.**” (TJSP; Agravo de Instrumento 2025488-20.2023.8.26.0000; Relator (a): Natan Zelinschi de Arruda; Órgão Julgador: 2ª Câmara Reservada de Direito Empresarial; Foro Central Cível - 2ª Vara de Falências e Recuperações Judiciais; Data do Julgamento: 20/03/2023; Data de Registro: 20/03/2023)

No caso acima, o Tribunal, interpretando e aplicando a regra de solidariedade perante terceiros ajustada pelas próprias consorciadas no contrato de constituição do consórcio (art. 278, § 1º da Lei 6.404/76), determinou a inclusão, no quadro geral de credores de uma das consorciadas que se encontrava em recuperação judicial, da totalidade do valor da condenação em honorários advocatícios que fora imposta ao consórcio.

b) APELAÇÃO CÍVEL. “Ação de cobrança movida em desfavor de consórcio de empresas. Contrato que previa a retenção de 5% do valor dos serviços

executados a título de caução, e a restituição após 90 dias do seu término. Alegada retenção indevida dos valores após a entrega dos serviços. Sentença de procedência. Inconformismo do réu. Inépcia da inicial por falta de documento indispensável à propositura da ação. Inocorrência. Elementos trazidos com a inicial que comprovam a relação jurídica, permitindo o início de cognição e o exercício do contraditório. Preliminar afastada. Mérito. Cobrança movida em face de consórcio de empresas. Recuperação judicial de empresa integrante do consórcio que não impede o credor de exigir o seu crédito diretamente do consórcio ou de outra empresa dele integrante, ante a existência de solidariedade entre os consorciados. Inaplicabilidade da Lei nº 11.101/2005 aos consórcios (artigo 2º, II, da Lei nº 11.101/2005). Precedentes. Incontroversa a prestação de serviços e inadimplência dos valores a serem restituídos, nos termos do contrato. Ausência de impugnação quanto aos valores perseguidos. Sentença mantida. Recurso desprovido.” (TJSP; Apelação Cível 1097421-37.2018.8.26.0100; Relator (a): Rodolfo Pellizari; Órgão Julgador: 24ª Câmara de Direito Privado; Foro Regional II - Santo Amaro - 13ª Vara Cível; Data do Julgamento: 15/12/2022; Data de Registro: 16/12/2022)

O caso envolvia cobrança de valores por inadimplemento de contrato firmado entre Eireli e consórcio, sendo que uma das empresas consorciadas se encontrava em recuperação judicial. O consórcio apelou da sentença que o havia condenado a pagar a dívida, sustentando que seria necessário aguardar o término do processo de recuperação judicial para o autor receber o pagamento.

O eg. TJSP, interpretando o art. 2º, II, da Lei nº 11.101/05, concluiu que como a recuperação judicial não se aplica a consórcios e o contrato que o constituiu previa a solidariedade entre as empresas (art. 278, § 1º da Lei nº 6.404/76), o pagamento poderia ser realizado integralmente

por qualquer uma das sociedades consorciadas, dispensando a habilitação do crédito na recuperação ajuizada por uma delas.

c) AGRAVO DE INSTRUMENTO - Cumprimento de sentença - Decisão que determinou penhora de bens do agravante até o limite do crédito executado - Dívidas oriundas de contratos/obrigações autônomas assumidas diretamente pelo agravante - Consórcio empresarial que não sujeita o crédito aos efeitos da recuperação judicial da líder do consórcio - Inexistência de demonstração de que o prosseguimento da execução possa inviabilizar de qualquer forma a recuperação da empresa consorciada TIISA - Não vinculação de terceiros aos termos do instrumento de constituição existente entre as empresas - Execução que deve seguir autonomamente em relação ao agravante - Decisão confirmada - Recurso desprovido. **AGRAVO INTERNO** - Recurso interposto contra decisão que denegou efeito suspensivo em agravo de instrumento - Recurso prejudicado em razão do julgamento do agravo de instrumento. (TJSP; Agravo de Instrumento 2059575-36.2022.8.26.0000; Relator (a): Irineu Fava; Órgão Julgador: 17ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 22ª Vara Cível; Data do Julgamento: 03/10/2022; Data de Registro: 03/10/2022)

O caso acima tratou de cumprimento de sentença em que o consórcio agravante pleiteou a extinção do feito e a submissão do crédito ao processo de recuperação de sociedade que o integrava, na condição de líder.

O Tribunal decidiu pelo desprovimento do recurso por entender que, de acordo com a lei, cada uma das empresas integrantes do consórcio pode contrair obrigações perante terceiros, asseverando também que, na hipótese dos autos, não havia prova de que o

prosseguimento da execução contra o consórcio estaria interferindo ou inviabilizando a recuperação judicial da consorciada líder.

d) APELAÇÃO. “APELAÇÕES. EMBARGOS À EXECUÇÃO. Sentença de parcial procedência. Inconformismo das partes. 1. Execução lastrada em contrato de prestação de serviços de tratamento de concreto. Instrumento contratual assinado pelo devedor, pelo credor e por duas testemunhas. Extensão da dívida demonstrada pelos boletins de medição de serviços. 2. Alegação de que a dívida foi contraída somente por uma das empresas consorciadas, que se encontra em recuperação judicial. Empresas consorciadas que respondem solidariamente pelas dívidas decorrentes da execução do objeto do consórcio. Previsão contratual. **A recuperação judicial de uma consorciada não se estende às demais constantes do consórcio (§2º, do artigo 278, da Lei 6.404/76). Inaplicabilidade da Lei nº 11.101/2005 aos consórcios (artigo 2º, II, da Lei nº 11.101/2005).** Sentença reformada. Recurso da embargada provido. Recurso da embargante desprovido. (TJSP; Apelação Cível 1134045-80.2021.8.26.0100; Relator (a): Régis Rodrigues Bonvicino; Órgão Julgador: 21ª Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 43ª Vara Cível; Data do Julgamento: 15/08/2022; Data de Registro: 18/08/2022 – destaques acrescentados)

No julgamento acima, tratou-se de execução de título extrajudicial ajuizada em face de consórcio e de suas duas consorciadas, estando uma delas em regime de recuperação judicial. Alegaram as embargantes/apelantes que os títulos foram emitidos exclusivamente em desfavor da consorciada que estava em recuperação judicial, e que por isso o crédito deveria ser incluído no quadro geral de credores.

O eg. TJSP rejeitou a pretensão, sob o fundamento de que, muito embora o contrato tenha sido originalmente firmado somente pela

consorciada em recuperação judicial, em momento posterior firmou-se aditivo para incluir o consórcio como contratante, de modo que todas as consorciadas devem responder pela dívida, nos termos do art. 278, §§ 1º e 2º da Lei nº 6.404/76 e por força de cláusula expressa de responsabilidade solidária no contrato de constituição do consórcio. Por fim, com base em interpretação ao art. 2º, II da Lei nº 11.101/05, o v. acórdão destacou que seria vedada aos consórcios a aplicação da lei de recuperação judicial, extrajudicial e falências.

12.5 O RECURSO ESPECIAL Nº 1.804.804/MS

A análise dos julgados acima permite concluir que o Tribunal de Justiça de São Paulo não apenas tem mantido a orientação há muito consolidada na doutrina e jurisprudência no sentido de se reconhecer a autonomia e independência das sociedades unidas em consórcio, mas também tem prestigiado o conteúdo do instrumento constitutivo dessa associação empresarial, procurando observar e extrair da vontade manifestada pelas partes a definição dos limites das suas respectivas responsabilidades com terceiros que contratam com o consórcio.

Essa tendência parece estar se confirmando na jurisprudência. Em julgamento realizado no Recurso Especial nº 1.804.804/MS, a Quarta Turma do STJ apreciou questão originada de ação de cobrança de valores decorrentes de contrato de locação de equipamentos inadimplido por consórcio de empresas, ocasião em que os eminentes julgadores traçaram de forma bastante clara a sua orientação interpretativa. Eis o teor da ementa do acórdão unânime proferido:

“DIREITO EMPRESARIAL. RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE COBRANÇA. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. CONCURSALIDADE DO CRÉDITO. FATO GERADOR ANTERIOR À RECUPERAÇÃO JUDICIAL. NOVAÇÃO SUI GENERIS. EXTINÇÃO DAS AÇÕES E EXECUÇÕES EM QUE FIGURE A

RECUPERANDA COMO DEVEDORA. OBRIGAÇÃO LÍQUIDA. CONSÓRCIO. RESPONSABILIDADE DA CONSORCIADA. SOLIDARIEDADE. INEXISTÊNCIA. PRESUNÇÃO. DESCABIMENTO. DECOMPOSIÇÃO DA RESPONSABILIDADE NA PROPORÇÃO IMPUTADA A CADA CONSORCIADA. EXTINÇÃO DA AÇÃO DE COBRANÇA PROPORCIONALMENTE À RESPONSABILIDADE DA CONSORCIADA. ANÁLISE DA AVENÇA SOCIETÁRIA. IMPOSSIBILIDADE. SÚMULAS N. 5 E 7 DO STJ. CRÉDITO HABILITADO NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. IRRELEVÂNCIA. EFICÁCIA EXPANSIVA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL. RECURSO PROVIDO EM PARTE.

1. Para a submissão do crédito ao concurso deve ser verificada sua existência anterior ao pedido de recuperação judicial, exceção feita às hipóteses previstas no art. 49, §§ 3º e 4º, da Lei n. 11.101/2005 e aos credores fiscais. O efeito da concursalidade do crédito é, pois, submeter-se aos parâmetros definidos no plano de recuperação judicial, com o que ocorre sua novação. A Segunda Seção do STJ, no julgamento do Tema Repetitivo n. 1.051, assentou o entendimento de que o marco temporal para a caracterização da concursalidade do crédito depende da ocorrência de seu fato gerador.

2. A aprovação e homologação do plano de recuperação judicial implica novação das obrigações em que a sociedade empresária figura como devedora (art. 59 da Lei n. 11.101/2005). Assim, considerando que todos os débitos concursais vinculam-se ao plano, a eficácia expansiva da recuperação judicial terá o efeito de extinguir as obrigações anteriores daqueles que participaram da eleição do plano de recuperação, bem como dos demais credores que dela se mostraram discordantes e mesmo dos que não habilitaram seus créditos. Irrelevância da presença do animus novandi, porquanto a novação se opera ope legis.

3. Extintas as obrigações pela novação, com a finalidade primordial de superar o estado de crise

econômico-financeira da sociedade empresária ou do empresário, entremostra-se desnecessário ou juridicamente inviável que se dê prosseguimento às ações e execuções contra o devedor, pela simples, mas suficiente, razão de que o negócio jurídico que constitui a base tanto da cognição judicial quanto da execução ou do cumprimento de sentença está extinto.

4. Figurando o consórcio como requerido em ação de conhecimento que demande o recebimento de quantia líquida, deve ser verificada a disciplina da responsabilidade das consorciadas no respectivo contrato, não se presumindo a solidariedade. Inteligência do art. 278 da Lei de Sociedades Anônimas – Lei n. 6.404/1976 – e do art. 265 do Código Civil. Inexistindo solidariedade, embora haja pluralidade de devedores em relação a um único vínculo, o débito será exigível única e exclusivamente da consorciada em recuperação judicial, na proporção e nos limites estabelecidos no contrato de criação do consórcio.

5. A consequência lógica é a extinção parcial do processo em relação à consorciada, na proporção de sua responsabilidade, em homenagem ao princípio par conditio creditorum.

6. Existindo previsão da solidariedade, não há óbice ao prosseguimento das ações e execuções em desfavor do consórcio ou das demais consorciadas, porquanto a dívida pode ser exigida integralmente de qualquer devedor. Súmula n. 581 do STJ e art. 49, § 1º, da Lei 11.101/2005.

7. Impossibilidade de análise do contrato e de seus aditivos para verificar a disciplina da responsabilidade da consorciada. Incidência das Súmulas n. 5 e 7 do STJ.

8. Recurso especial parcialmente provido.”

Da leitura do relatório do voto condutor extrai-se que, diante da condenação de consórcio empresarial ao pagamento de prestações e

multas previstas no contrato de locação, uma de suas consorciadas, que se encontrava em recuperação judicial, interpôs recurso especial apontando violação ao art. 59 da Lei nº 11.101/05, sob a alegação de que *“a simples existência do plano de recuperação, implica em novação de créditos anteriores ao pedido – pois o ponto de referência para a análise da concursabilidade ou não de tal crédito é o fato gerador da obrigação e não eventual sentença judicial”*.

Apontou-se também violação aos arts. 265 do Código Civil e 278, § 1º, da Lei nº 6.404/1976, sob o argumento de que “o contrato que ora se discute, por se tratar de relação estritamente privada, é regido pelas normas previstas no Código Civil e, neste dispositivo, a norma não prevê solidariedade de forma obrigatória, pelo contrário, diz que emanará da vontade das partes”, bem como que, de acordo com a lei societária, “as consorciadas somente se obrigam nas condições previstas no respectivo contrato, respondendo cada uma por suas obrigações, sem presunção de solidariedade”.

Ao apreciar o recurso, a Quarta Turma do STJ abordou duas questões específicas da Lei nº 11.101/05, ambas já mencionadas neste artigo. A primeira trata do critério utilizado pela regra legal para definir se um crédito está ou não submetido ao “concurso”, tendo o voto condutor do acórdão reforçado as conclusões do julgamento do Tema Repetitivo nº 1.051, para resumir que *“os créditos submetidos aos efeitos da recuperação judicial são aqueles decorrentes da atividade do empresário antes do pedido de soerguimento, isto é, de fatos praticados ou de negócios celebrados pelo devedor em momento anterior ao pedido de recuperação judicial, excetuados aqueles expressamente apontados na lei de regência”*.

A outra questão específica tratada no acórdão diz respeito à interpretação do art. 59 da Lei nº 11.101/05, tendo sido apontadas as diferenças existentes entre a novação ali prevista e aquela disciplinada pelo Código Civil. Destacou-se que a novação da Lei de falência e recuperação de empresas é *sui generis*, pois além de decorrer do texto legal, não provoca a extinção das garantias vinculadas ao crédito novado pela aprovação do plano de recuperação e está sujeita a condição resolutiva, na medida em que, muito embora provoque

a extinção imediata da obrigação original, esta pode ressurgir se decretada a falência do devedor na forma do art. 61, § 2º.

Sobre o crédito exigido do consórcio nas instâncias de origem, o acórdão decidiu pela sua sujeição ao processo recuperacional da consorciada recorrente, por entender que, além de líquido, o seu fato gerador seria anterior ao ajuizamento do pedido de recuperação.

Mas é importante ressaltar que muito embora tenha concluído pela sujeição do crédito, o dispositivo final do acórdão foi no sentido de *“determinar o retorno dos autos ao Tribunal de origem para nova apreciação da causa, a partir dos parâmetros definidos neste acórdão, notadamente quando à verificação da disciplina da responsabilidade das consorciadas na respectiva avença societária.”*

Assim, como se extrai dos precedentes do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo anteriormente analisados, a Quarta Turma do STJ interpretou o art. 278 da Lei nº 6.404/76 seguindo a orientação, há muito pacificada, de que: não detendo o consórcio personalidade jurídica e como também não há presunção de solidariedade entre as sociedades consorciadas, a responsabilidade de cada uma delas nas relações externas dessa espécie de associação empresarial deve ser apurada de acordo com o que livremente se ajustou no contrato de constituição do consórcio. Confira-se um trecho da fundamentação do voto condutor do acórdão:

“O consórcio decorre de contrato firmado entre suas participantes, cujo ajuste não cria ente com personalidade jurídica distinta de seus membros. Dessa forma, a imputação responsabilizatória ocorre diretamente sobre as consorciadas contratantes e, por esse motivo, revela-se imprescindível a análise de seus atos formativos para verificar a disciplina concreta acerca das obrigações assumidas, porquanto, repita-se, a solidariedade, em regra, é afastada.”

12.6 CONCLUSÃO

Há muito se sabe que a legislação falimentar constitui um sistema multidisciplinar, característica reconhecida e ensinada desde sempre pela doutrina clássica. Trajano de Miranda Valverde³⁷⁹, por exemplo, discorrendo especificamente sobre o instituto da falência e citando o inesquecível Carvalho de Mendonça, destacava a sua “*extrema complexidade*”, pois o seu estudo não se restringe “*aos domínios do direito comercial, penetra nos do direito público, do direito civil, do direito internacional e privado, do direito criminal, do direito judiciário, em cada um dos quais vai buscar regras, preceitos e ensinamentos, tendo, muitas vezes, de modificá-los, a fim de adaptá-los ao grande meio de execução coletiva, que trata de organizar.*”

Com isso, podemos concluir com a feliz constatação de que em casos como os aqui apresentados – onde se vê uma confluência de regramentos específicos de diferentes institutos jurídicos – o judiciário tem atuado com a clara preocupação em decidir de modo a preservar as características e os princípios formadores de cada um desses institutos analisados, adaptando a aplicação das suas normas de regência sempre que possível. Garante-se, assim, a convivência harmoniosa entre sistemas legais diversos e a tão desejada segurança jurídica para o jurisdicionado.

379 Comentários à Lei de Falências (Decreto-Lei nº 7.661, de 21 de junho de 1945) – 4ª edição. Volume I – 2001. p. 7.

13. AMERICANAS: GOVERNANÇA ALÉM DA FORMA

*Ricardo Lupion*³⁸⁰

13.1 INTRODUÇÃO: AFINAL O QUE ACONTECEU?

No início deste ano, a empresa Americanas, sociedade anônima de capital aberto, listada no segmento especial do Novo Mercado da B3,³⁸¹ divulgou fato relevante³⁸² para “comunicar aos seus acionistas

380 Pós-Doutor em Ciências Jurídico-Empresariais pela Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa. Mestre e Doutor em Direito pela Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul (PUCRS). Professor Titular de Direito Empresarial na Escola de Direito da PUCRS. Professor Permanente do Programa de Pós-Graduação em Direito (PPGD) na PUCRS. Agente de Inovação da Escola de Direito da PUCRS. Líder do projeto de pesquisa aplicada TecnopucLaw, no Programa Tecnopuc Startups da PUCRS. Advogado. E-mail: ricardo.lupion@pucls.br. ORCID ID <https://orcid.org/0000-0001-9739-287X>

381 “Lançado no ano 2000, o Novo Mercado estabeleceu desde sua criação um padrão de governança corporativa altamente diferenciado. A partir da primeira listagem, em 2002, ele se tornou o padrão de transparência e governança exigido pelos investidores para as novas aberturas de capital, sendo recomendado para empresas que pretendam realizar ofertas grandes e direcionadas a qualquer tipo de investidor (investidores institucionais, pessoas físicas, estrangeiros etc.). Na última década, o Novo Mercado firmou-se como um segmento destinado à negociação de ações de empresas que adotam, voluntariamente, práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica a adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da divulgação de políticas e existência de estruturas de fiscalização e controle. O Novo Mercado conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa. As empresas listadas nesse segmento podem emitir apenas ações com direito de voto, as chamadas ações ordinárias (ON)”. Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/solucoes-para-emissores/segmentos-de-listagem/novo-mercado/ Acesso em 30 março 23

382 O artigo 154, § 4º, da Lei 6.404/76, dispõe que “os administradores da companhia aberta são obrigados a comunicar imediatamente à bolsa de valores e a divulgar pela imprensa qualquer deliberação da assembleia-geral ou dos órgãos de administração da companhia, ou fato relevante ocorrido nos seus negócios, que possa influir, de modo ponderável, na decisão dos investidores do mercado de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela companhia”. Fabio Ulhoa Coelho esclarece que “o administrador deve providenciar comunicação à bolsa de valores e à CVM (Inst. n. 358) e publicação pela imprensa (papel) da ocorrência de fatos relevantes. Pode ser fato relevante todo e qualquer evento econômico ou de repercussão econômica a envolver a companhia, incluindo nesse amplo conjunto as deliberações de seus órgãos societários, a realização ou a não realização de determinados negócios, projeções de

e ao mercado em geral que foram detectadas inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em exercícios anteriores, incluindo o exercício de 2022. Numa análise preliminar, a área contábil da Companhia estima que os valores das inconsistências sejam da dimensão de R\$ 20 bilhões na data-base de 30/09/2022”.³⁸³

O mesmo fato relevante prossegue informando que “diante desses fatos e conseqüente alteração de prioridades da administração, o Diretor Presidente Sergio Rial e o Diretor de Relações com Investidores André Covre, empossados em 2/1/2023, comunicaram sua decisão de não permanecer na Companhia, com efeito imediato”.

Eis uma breve apresentação do caso Americanas: uma sociedade anônima de capital aberto, listada no elevado segmento do Novo Mercado da B3, que *conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa*. No endereço de relações com investidores das Americanas na rede mundial de computadores, constam as informações sobre as *práticas de boa governança corporativa e maiores exigências de divulgação de informações em relação àquelas já impostas pela legislação brasileira* adotadas pela empresa.

Afinal, o que aconteceu?

Em geral, nas vendas prazo, o fornecedor aguarda o prazo ajustado com o devedor para o pagamento da dívida decorrente do fornecimento dos produtos. Esse prazo pode ser antecipado por

desempenho etc. Será relevante o fato se puder influir, de modo ponderável, na decisão de investidores do mercado de capitais, no sentido de vender ou comprar valores mobiliários emitidos pela sociedade anônima (LSA, art. 157, § 4º). Quer dizer, se o administrador de companhia aberta, a partir de sua experiência profissional, constatar que os investidores, ao tomarem conhecimento de determinada notícia relacionada à sociedade que administra, optariam por realizar ou deixar de realizar certos negócios no mercado de capitais, então ele estará diante de um fato relevante, cuja divulgação é seu dever legal. O regular funcionamento do mercado de capitais depende da transparência no acesso às informações sobre as companhias abertas emissoras dos valores mobiliários nele negociados. É o princípio do *full disclosure*, que procura assegurar a todos os investidores oportunidades iguais na negociação. O administrador é o principal agente de efetivação desse princípio negocial”. (COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial, volume 2, direito de empresa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 320-321).
383 Disponível em <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/> Acesso em 20 janeiro 23.

iniciativa do fornecedor, quando vai ao banco e negocia uma taxa de deságio para receber antecipadamente (é a tradicional operação de desconto da duplicata); nesta operação, os custos do deságio e os riscos de inadimplência são assumidos exclusivamente pelo fornecedor.

Já nas operações de Forfait/Risco Sacado, há um processo de antecipação desse pagamento articulado e gerenciado pelas próprias devedoras, assim designadas pela Comissão de Valores Mobiliários “objetivamente é de conhecimento público que grandes companhias (“empresas âncora”) possuem plataformas disponíveis na internet para cadastramento de seus fornecedores, com o propósito de facilitar a operacionalização do forfait/risco sacado”, conforme OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SNC/SEP/n.º 01/2021, de 29 de janeiro de 2021 que, entre outros temas, expediu orientações quanto aos aspectos relevantes a serem observados na elaboração das Demonstrações Contábeis para o exercício social encerrado em 31.12.2020 nestas operações:

Tomando por base um racional econômico, o banco deve considerar como tomador final do empréstimo a “empresa âncora”, visto que ao adquirir o direito creditório do cedente (fornecedor de bens e/ou serviços) já sabe de antemão que estará exposto ao risco de default da “empresa âncora” que será sua contraparte final na operação. O fornecedor de bens e/ou serviços sai de cena com a cessão do direito creditório. As áreas técnicas da CVM entendem que os auditores devem dedicar especial atenção a estas operações, sobretudo quando envolverem companhias altamente alavancadas (endividadas), pelo potencial risco de distorção da realidade econômica a ser reportada (gerenciamento de estrutura de capital).³⁸⁴

384 Disponível em <https://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/snc-sep/anexos/oc-snc-sep-0121.pdf> Acesso em 20 janeiro 23

Assim, quando a instituição financeira antecipa esse valor nesta modalidade de Forfait/Risco Sacado, o deságio é suportado pelo devedor e, no caso das Americanas os valores não teriam sido lançados na conta de fornecedores. “Se é dívida, onde está o custo financeiro desta conta?”, teria questionado Sergio Rial.³⁸⁵

Na sequência, uma breve reflexão a respeito do funcionamento de mecanismos *ex-ante* das boas práticas de governança corporativa e breves notas sobre o funcionamento dos mecanismos *ex-post*, sistema de responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas, a partir das informações disponíveis até o momento. Eis os objetivos desta breve reflexão.

13.2 GOVERNANÇA CORPORATIVA: UMA BREVE REFLEXÃO

As bases da governança corporativa se encontram nas mudanças ocorridas no sistema capitalista, no início do século XX. Na década de 20 do século passado, nos Estados Unidos, havia uma forte crença no automatismo das forças do mercado, destacando-se o incentivo do lucro e a euforia contagiante com o crescimento da riqueza, ainda que expresso pela sobreprecificação exponencial dos ativos. Nessa época, as sociedades anônimas se multiplicavam e o número de acionistas aproximava-se de 20 milhões. Tratava-se de um número crescente de proprietários passivos, que enriqueciam sem esforço, tendo em vista o extraordinário crescimento do valor das companhias e, conseqüentemente, das ações.³⁸⁶

Foi justamente nesse cenário, que antecedeu o *Crash* de 1929, que *Adolf Berle* e *Gardiner Means* na pesquisa publicada sob o título “*The Modern Corporation and Private Property*” em 1932, constataram as mudanças do capitalismo e da moderna corporação, vislumbrando

385 “Sergio Rial, da Americanas, explica o tombo bilionário”. Disponível em <https://neofeed.com.br/blog/home/sergio-rial-da-americanas-explica-o-tombo-bilionario/> Acesso em 20 janeiro 23

386 ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. 7ª edição. São Paulo: Atlas. 2014. p. 45-46.

o fenômeno da separação entre a propriedade e a gestão da empresa. Nesse sentido, assinalaram que no referido cenário era possível verificar um sistema acionário onde o proprietário da empresa (acionista) limitava-se a possuir apenas um símbolo da propriedade (ação), enquanto o poder e a responsabilidade, que outrora integravam a propriedade da empresa, eram transferidos para um grupo independente, que assumia o controle sobre a gestão dos negócios. Ou seja, estava evidenciada a dispersão da propriedade das ações, não se visualizando mais a concentração do poder econômico por determinado grupo de acionistas.³⁸⁷

A identificação da separação entre a propriedade e a gestão como uma das mudanças mais impactantes da chamada sociedade corporativa moderna, conforme referido por *Adolf Berle e Gardiner Means*, foi fundamental para que se desenvolvessem, a partir da década de 1970, os estudos sobre os denominados *conflitos de agência*.³⁸⁸ Atento a tais conflitos e objetivando encontrar a fórmula de extrair uma melhor *performance* das companhias, surge no cenário econômico norte-americano, em meados da década de 1980, a figura de *Robert Monks*. Trata-se de experiente empresário norte-americano que defendeu, de forma pioneira, uma atuação mais eficaz dos acionistas minoritários, encorajando-os a exercerem um intervencionismo ativo nas corporações, marcadas pela falta de transparência na administração.³⁸⁹ Seu ativismo, responsável pela mudança de

387 BERLE, Adolf; MEANS, Gardiner. A moderna sociedade anônima e a propriedade privada. São Paulo: Abril Cultural, 1984. p. 69-83.

388 Jensen e Mecling definem a relação de agência como sendo aquela onde uma ou mais pessoas (principal) contrata outra pessoa (agente) para executar determinado serviço em seu nome que envolve delegar alguma autoridade de decisão ao agente. Deste modo, se ambas as partes da relação forem maximizadores de utilidade, existem boas razões para acreditar que o agente nem sempre vai agir no melhor interesse do principal. O princípio pode limitar as divergências de seu interesse estabelecendo incentivos apropriados para o agente e incorrendo em custos de monitoramento destinados a limitar as atividades aberrantes do agente. JENSEN, M.; MECKLING, W. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". Journal of Financial Economics. v. 3, 1976. p. 308.

389 ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. 7ª edição. São Paulo: Atlas. 2014.

mentalidade dos acionistas e operadores do mercado, é considerado como o primeiro marco histórico da governança corporativa.³⁹⁰

Poucos anos após, surge, na Inglaterra, aquele que viria a ser considerado o segundo marco histórico da governança corporativa. Trata-se da publicação do Relatório *Cadbury*. Conforme explica Milton Nassau Ribeiro, após deflagrados escândalos entre as companhias abertas do Reino Unido, a *London Stock Exchange*, a bolsa de valores londrina, formou um comitê destinado a implementar práticas de governança corporativa no mercado inglês. O resultado dos trabalhos do referido comitê, denominado *The Financial Aspects of Corporate Governance*, foi publicado em 1992 e se transformou em um verdadeiro marco da governança corporativa. Posteriormente, outros comitês foram encarregados de elaborar novos relatórios, os quais contaram com importantes avanços e mais abrangentes.³⁹¹ Em seguida, mais precisamente no ano de 1998, a *London Stock Exchange* consolidou os relatórios até então elaborados no intitulado *Combined Code of London Stock Exchange*, o qual é considerado modelo mundial em termos de código de boas práticas.³⁹²

Esse Código passará por uma reformulação com o objetivo de aumentar a responsabilidade dos conselhos de administração pela acurácia dos balanços e inibir condutas inadequadas. As mudanças

390 Em 1992, Robert Monks, juntamente com Neil Minow, publica o livro *Power and accountability*, no qual reivindica a necessidade dos acionistas de monitorar as empresas, em especial os acionistas institucionais. Ainda na década de 1990, Monks mobiliza os grupos de acionistas minoritários a exigirem de uma postura mais ética e transparente por parte dos controladores das companhias através do fundo de investimentos LENS, por ele criado. Em 1995, novamente em parceria com Neil Minow, Monks publica o livro *Corporate governance*, o qual é o primeiro livro publicado com esse título e que se presta a ser um manual para a prática da governança corporativa, dada a riqueza de exemplos práticos.

391 Após o Relatório *Cadbury*, foram publicados, validando ou revisando suas recomendações pioneiras, os Relatórios *Greenbury*, em 1995; *Hampel*, em 1998; *Turnbull*, em 1999; e *Higgs*, em 2003. Tais relatórios podem ser conferidos no site da *European Corporate Governance Institute*, Disponível em http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php

392 RIBEIRO, Milton Nassau. “Aspectos jurídicos da governança corporativa no Brasil: histórico comparativo e perspectivas”. In: BERALDO, Leonardo de Faria (org.). *Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos*. Belo Horizonte : Del Rey, 2007. p. 389.

foram propostas pelo *Financial Reporting Council (FRC)*, regulador responsável por estabelecer os padrões nas áreas de contabilidade e auditoria no Reino Unido. As revisões sugeridas no código estão abertas para consulta pública.³⁹³

O terceiro marco histórico da governança corporativa reside na publicação dos *Principles of Corporate Governance*, em 1999, pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Trata-se do mais abrangente dos marcos constitutivos aqui destacados, devido tanto ao alcance dos aspectos tratados, quanto a difusão internacional dos princípios da boa governança e reconhecida influência na definição de códigos de melhores práticas em crescente número de países. Os referidos princípios foram revisados em 2004 e posteriormente atualizados, sobretudo em virtude da crise financeira mundial de 2008, que contribuiu fortemente para a revelação de graves lacunas na governança corporativa.³⁹⁴

Por fim, o quarto e último marco histórico da governança corporativa consiste na promulgação do *Sarbanes-Oxley Act*, aprovado pelo Congresso dos Estados Unidos em julho de 2002, e sancionada pelo presidente George W. Bush. A referida lei foi editada em decorrência dos escândalos envolvendo algumas das maiores corporações do mundo, como a *WorldCom*, à época considerada a segunda maior companhia de serviços de telecomunicações dos Estados Unidos, a *Enron*, tida como a sétima maior empresa dos Estados Unidos e uma das maiores companhias do setor de energia do mundo, e a *Arthur Andersen*, uma das cinco maiores empresas do setor de auditoria.³⁹⁵

393 “Código de Governança Corporativa aumenta responsabilidade de conselheiros”. Revista Capital Aberto. Disponível em <https://capitalaberto.com.br/secoes/reportagens/codigo-de-governanca-aumenta-responsabilidade-de-conselheiros/> Acesso em 28 maio 23

394 ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Governança Corporativa: Fundamentos, Desenvolvimento e Tendências*. 7ª edição. São Paulo: Atlas. 2014. p. 173-177.

395 SILVA, Edson da. *Governança corporativa nas empresas: guia prático de orientação para acionistas, investidores, conselheiros de administração e fiscal, auditores, executivos, gestores, analistas de mercado e pesquisadores*. 3ª edição. São Paulo: Atlas. 2012. p. 237-248.

Nesse passo, conforme definição apresentada pela OCDE, a governança corporativa pode ser traduzida no sistema segundo o qual as corporações de negócio são dirigidas e controladas. Sua estrutura envolve um conjunto de relações (direitos e responsabilidades) distribuídos entre os diferentes participantes das empresas, como os órgãos de gestão, o seu conselho de administração, os seus acionistas e os stakeholders. Tem como objetivo primordial fornecer a estrutura através da qual os objetivos da empresa são definidos e pela qual se determinam os meios para alcançar tais objetivos e monitorizar o desempenho.³⁹⁶

A governança corporativa denota, implícita ou explicitamente, quatro valores fundamentais: o senso de justiça (*fairness*), a transparência das informações (*disclosure*), a prestação responsável de contas (*accountability*) e conformidade no cumprimento de normas reguladoras (*compliance*). Em virtude disso, José Paschoal Rossetti e Adriana Andrade³⁹⁷ destacam, como posturas essenciais para a boa governança corporativa a integridade ética, permeando todos os sistemas de relações internas e externas: o senso de justiça, no atendimento das expectativas e das demandas de todos os “constituintes organizacionais”; a exatidão na prestação de contas, fundamental para a confiabilidade na gestão; a conformidade com as instituições legais e com os marcos regulatórios dentro dos quais se exercerão as atividades das empresas; e a transparência, dentro dos limites em que a exposição dos objetivos estratégicos, dos projetos de alto impacto, das políticas e das operações das companhias não sejam conflitantes com a salvaguarda de seus interesses.

Interessa notar, todavia, que os marcos históricos acima apontados tiveram origem em países de tradição jurídica anglo-saxônica (notadamente, Estados Unidos e Inglaterra), nos quais os mercados acionários se caracterizam pela presença de companhias

396 OCDE (2016), Princípios de Governo das Sociedades do G20 e da OCDE, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259195-pt>. Acesso em 21 abril 23.

397 ROSSETTI, José Paschoal; ANDRADE, Adriana. *Obra citada*. 7ª edição. São Paulo: Atlas. 2014. p. 142.

com dispersão de capital, quer dizer, onde se constata a pulverização de valores mobiliários distribuídos entre inúmeros investidores.

Contudo, na medida em que se volta a atenção para os mercados existentes nos países de tradição romano-germânica, é possível visualizar que o controle da empresa é detido por um acionista ou um grupo de acionistas.³⁹⁸

Por isso Fábio Ulhoa Coelho adverte que a governança corporativa se expandiu, no Brasil, não propriamente como uma solução para os conflitos de agência como ocorreu nos Estados Unidos, mas como uma forma de reter, na bolsa brasileira, um investidor cada vez mais atraído pelas oportunidades de investimento abertas com a globalização.³⁹⁹ Isso porque, conforme aponta Milton Nassau Ribeiro, as empresas brasileiras, visando atrair mais investidores como forma alternativa de captação de recursos no mercado financeiro, inclusive acionistas minoritários e institucionais, careciam de uma administração mais transparente.⁴⁰⁰

398 Essa é a conclusão alcançada por Rafael La Porta, Florencio Lopez-De-Silanes e Andrei Shleifer, ao identificarem que o modelo acionário descrito por *Berle e Means*, anteriormente referido, se restringe aos países que adotam o *common law*, enquanto nos demais países a tendência é se verificar a existência de acionistas, frequentemente um grupo familiar, que possuem controle considerável sobre as empresas, além de serem os detentores da maior parte das ações. LA PORTA, Rafael; LOPEZ-DE-SILANES, Fabrício; e SHLEIFER, Andrei. “*Corporate Ownership Around the World*”. *The Journal of Finance*. v. 54. 1999. p. 471–517. Em análise que envolveu 356 empresas durante 6 anos (2004 a 2009), em 20 setores (Petróleo e Gás, Energia elétrica, Transportes, Construção, Agropecuária, Mineração, Alimentos e Bebidas, Têxtil, Comércio, Máquinas Industriais, Fundos de Investimento, Telecomunicações, Eletroeletrônico, Veículos e Peças, Minerais não Metálicos, Papel e Celulose, Indústria química, Siderurgia e Metalurgia, Software e Dados), verificou-se que 56,4% apresentaram, em algum dos anos (2004 a 2009), concentração de controle nas mãos de um só acionista. SEGURA, Liliâne Cristina; ABREU, Rute; FORMIGONI, Henrique; DAVID, Maria de Fátima. “Concentração de controle acionário e as decisões de estrutura de capital das empresas abertas brasileiras”. *Revista de Governança Corporativa*, São Paulo, v. 2, n.2, 2015, pp. 1-32

399 COELHO, Fábio Ulhoa. “Democratização” das relações entre os acionistas. In AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. *Poder de controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais*. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 50-51.

400 RIBEIRO, Milton Nassau. “Aspectos jurídicos da governança corporativa no Brasil: histórico comparativo e perspectivas”. In: BERALDO, Leonardo de Faria (org.). *Direito societário na atualidade: aspectos polêmicos*. Belo Horizonte: Del Rey, 2007. p. 400.

Assim, são considerados como relevantes marcos da recente história da governança corporativa no Brasil, a criação do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) em 1995, o qual congrega profissionais diversos ramos que se dedicam ao estudo e à prática do tema e que, desde 1999, editam e publicam o *Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa*, que reúne o que considera boas práticas de governança, bem como *Códigos de Conduta* e *Cadernos de Governança*, que contém contribuições, sugestões e recomendações frutos de debate e trabalho de seus associados. Outrossim, não menos relevância possui a criação do Novo Mercado pela Bovespa, no ano 2000. Criado com o intuito de dar mais vida a um pálido mercado acionário brasileiro, buscando resgatar - ou conquistar - a confiança do investidor brasileiro mediante o oferecimento de mais informação e imposição de limites ao poder societário, o Novo Mercado destaca-se como um relevante marco da governança corporativa.⁴⁰¹

Não obstante, a reforma da Lei das Sociedades Anônimas (LSA), promovida pela Lei nº 10.303/2001 demonstrou que o legislador não permaneceu insensível à concepção de governança corporativa. Entretanto, conforme adverte Marcelo Von Adamek, as alterações promovidas na LSA figuraram como passos tímidos no que toca ao aprimoramento dos mecanismos de informação, concessão de tratamento mais equitativo aos acionistas minoritários, repressão de condutas ilegais e aprimoramento da fiscalização dos negócios.⁴⁰² Portal motivo aponta-se que a aceitação e aplicação das práticas de governança pelo mercado brasileiro ocorreu de forma preponderantemente voluntária, impulsionada por iniciativas privadas.⁴⁰³

401 CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; WARDE JÚNIOR, Walfrido Jorge. “Proselitismo corporativo: ficção e verdade no interdito à cumulação dos principais cargos da administração de companhias listadas na Bolsa de Valores de São Paulo”. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, São Paulo, v.16, n.60, abr./jun. 2013. p. 327-365.

402 ADAMEK, Marcelo Von. Responsabilidade Civil dos Administradores de S/A e as ações correlatas. São Paulo: Saraiva. 2009. p. 117-118.

403 LEITE, Leonardo Barém. “Governança corporativa – considerações sobre a sua aplicação no Brasil (das “limitadas” às sociedades anônimas de capital pulverizado)”. In: AZEVEDO, Luís André N. de Moura; CASTRO, Rodrigo R. Monteiro de. Poder de

Atentas a essa demanda e reconhecendo a importância do tema, diversas instituições elaboraram manuais com recomendações de boas práticas de governança corporativa, destacando-se as recomendações editadas pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e pelo Corporação Financeira Internacional, organização ligada ao Banco Mundial.

Agora, nos próximos tópicos, o presente trabalho procurará identificar os mecanismos *ex-ante* das boas práticas de governança corporativa e breves notas sobre o funcionamento dos mecanismos *ex-post*, sistema de responsabilidade dos administradores das sociedades anônimas, a partir das informações do episódio Americanas disponíveis até o momento

13.3 MECANISMOS EX-ANTE: ESTRUTURA DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

No que se refere aos mecanismos *ex-ante* das boas práticas de governança corporativa, devem ser destacados dois dos quatro pilares referidos pelo IBGC:

“Transparência: “consiste no desejo de disponibilizar para as partes interessadas as informações que sejam de seu interesse e não apenas aquelas impostas por disposições de leis ou regulamentos. Não deve restringir-se ao desempenho econômico-financeiro, contemplando também os demais fatores (inclusive intangíveis) que norteiam a ação gerencial e que conduzem à preservação e à otimização do valor da organização”

[...]

Prestação de contas (accountability): Os agentes de governança devem prestar contas de sua atuação de modo claro, conciso, compreensível e tempestivo,

controle e outros temas de direito societário e mercado de capitais. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 505-506.

assumindo integralmente as consequências de seus atos e omissões e atuando com diligência e responsabilidade no âmbito dos seus papéis”.⁴⁰⁴

Apesar da sofisticada estrutura de governança corporativa da Americanas, que “conta com um Conselho de Administração formado por sete membros e adota uma série de iniciativas que vão além do que o Novo Mercado exige, como a participação de conselheiros independentes na composição do Conselho de Administração em número maior do que o mínimo exigido”, Códigos, Políticas, Comitês, etc⁴⁰⁵ tudo isso, ao que parece, não foi suficiente para identificar as “chamadas inconsistências em lançamentos contábeis redutores da conta fornecedores realizados em exercícios anteriores” no expressivo montante de R\$ 20 bilhões, como já referido no fato relevante.

O Conselho de Administração – um dos principais componentes do sistema de governança corporativa⁴⁰⁶, que no caso da Americanas conta com a participação de conselheiros independentes na sua composição em número maior do que o mínimo exigido – no desempenho das suas atribuições legais deve “manifestar-se sobre o relatório da administração e as contas da diretoria” (LSA, art. 142, V) e não identificou a “ausência do custo financeiro desta conta”, apesar dessas operações serem usuais na companhia, conhecida como uma “das mais agressivas do setor”.⁴⁰⁷

404 Disponível em <https://www.ibgc.org.br/blog/principios-de-governanca-corporativa> acesso em 20 janeiro 23

405 Disponível em <https://ri.americanas.io/governanca-corporativa/conselho-de-administracao-e-diretoria/> Acesso em 20 janeiro 23

406 “Conforme vem sendo reconhecido, o conselho de administração é o principal componente do sistema de “governança corporativa”, uma vez que constitui o elo entre os acionistas e a gestão profissional da companhia, orientando e supervisionando a atuação dessa última. Sua principal missão é a de proteger e valorizar a sociedade, enquanto organização, otimizar o retorno do investimento no longo prazo e buscar o equilíbrio entre todas as partes interessadas nos negócios sociais.” (EIZIRIK, Nélson. Lei das S/A Comentada. Vol. III, 3. Ed. Revista e Ampliada – Artigos 138 a 205. São Paulo: Quartier Latin, 2021, p. 29-30).

407 “Como a Americanas se financia com pequenos e médios fornecedores: Conhecida como ‘forfait’, prática, que envolve bancos, é comum no varejo, mas empresa é uma das mais agressivas do setor“. Folha de São Paulo, São Paulo, 13 de jan. de 2023.

O Conselho Fiscal – órgão de assessoramento da assembleia geral⁴⁰⁸ que possui atribuição específica de “opinar sobre o relatório anual da administração, fazendo constar do seu parecer as informações complementares que julgar necessárias ou úteis à deliberação da assembleia-geral” (LSA, art. 163, II), também não identificou a “ausência do custo financeiro desta conta”, apesar dessas operações serem usuais na companhia.

Mas, então, no que consiste a adoção das chamadas boas práticas de governança corporativa no diferenciado nível do Novo Mercado? Então, na prática, o quais seriam os deveres e responsabilidades da Americanas e da B3, decorrentes da listagem da companhia no segmento Novo Mercado, que “conduz as empresas ao mais elevado padrão de governança corporativa” nos dizeres da B3?

No que se refere aos possíveis mecanismos *ex-ante* que poderiam mitigar as ocorrências no caso Americanas, o regulamento da B3 para listagem no segmento Novo Mercado⁴⁰⁹, disciplina os seguintes deveres e atividades.

Na qualidade de entidade administradora de mercado de bolsa, a B3 deve: (a) verificar o atendimento, pelas companhias, aos requisitos mínimos para ingresso, permanência e saída do Novo Mercado; e (b) fiscalizar as obrigações estabelecidas neste regulamento e na aplicação de eventuais sanções. As companhias deverão cumprir os requisitos mínimos para ingresso, permanência e saída do Novo Mercado, conforme artigo 1º do regulamento.

Disponível em <https://www1.folha.uol.com.br/mercado/2023/01/como-a-americanas-se-financia-com-pequenos-e-medios-fornecedores.shtml> Acesso em 31 janeiro 23.

408 “O conselho fiscal é órgão de assessoramento da assembleia geral, na votação de matérias atinentes à regularidade dos atos de administração da companhia. É, por outras palavras, o principal instrumento, conferido pela lei aos acionistas, de fiscalização da gestão da empresa. No desempenho de suas atribuições, o conselho requisita informações, examina documentos e opina sobre a legalidade e adequabilidade contábil dos atos da administração, tendo ao seu alcance todos os meios indispensáveis ao exercício de sua competência”. (COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial, volume 2, direito de empresa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 297).

409 Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/ Acesso em 30 abril 23

Nas Seções VIII (sistemas de fiscalização e de controle – arts. 22 a 24), IX (informações periódicas e eventuais – arts. 25 a 30) e X (Documentos da companhia – arts. 31 a 36), o regulamento basicamente estabelece, a adoção, pelas companhias, de um conjunto de providências de caráter meramente formais, como por exemplo, instalar comitê de auditoria, estatutário ou não, com as atribuições definidas pelo regulamento; divulgação de relatório anual resumidos das reuniões realizadas pelo comitê; implantar funções de compliance, controles internos e riscos corporativos; divulgação do calendário anual contendo os chamados eventos corporativos com investidores; elaborar e divulgar código de conduta, políticas de remuneração, de indicação de membros do conselho de administração, seus comitês de assessoramento e diretoria estatutária, de gerenciamento de riscos, de transações com partes relacionadas; e de negociação de valores mobiliários, entre outros.

Como visto, essa robusta estrutura de governança corporativa limitou-se a criar estruturas formais que não teriam sido suficientes para identificar *ex-ante* o rombo bilionário na Americanas e, ao que parece, poderiam ser consideradas meras “barreiras de papel (*perchment barriers*), vazias e sem significado no mundo real”, na genial expressão de Sustain.⁴¹⁰

Além disso, o regulamento do Novo Mercado também contém a chamada cláusula de irresponsabilidade, cláusula exoneratória de responsabilidade ou cláusula de não indenizar⁴¹¹ instituída pela B3 a

410 SUNSTEIN, Cass R. “Direitos sociais e econômicos? Lições da África do Sul”. Jurisdição e direitos fundamentais: anuário 2004/2005 / Escola Superior da Magistratura do Rio Grande do Sul – AJURIS; Ingo Wolfgang Sarlet (org.). Porto Alegre: Escola Superior da Magistratura: Livraria do Advogado, 2006, vol. I, tomo II. p. 14. Luís Roberto Barroso ao examinar o texto das Constituições Federais anteriores à de 1988, que também dispunham sobre direitos fundamentais, escreve que as normas “ressoam preciosamente inócuas, padecem de um mesmo mal: não são eficazes na prática, não se realizam efetivamente no dia-a-dia da vida das pessoas. O ideário constitucional torna-se, assim, vazio e vão”. A história constitucional brasileira foi marcada “pela insinceridade e pela frustração”. (BARROSO, Luís Roberto. O direito constitucional e a efetividade de suas normas – limites e possibilidades da Constituição brasileira. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. pp. 63-65 e 284)

411 Embora esta disposição contratual não seja um dos propósitos desta abordagem, registre-se a controvérsia doutrinária a respeito do tema. Antônio Junqueira de Aze-

seu próprio favor, como se pode verificar no artigo 84, segundo o qual as disposições do regulamento não implicam qualquer responsabilidade para a B3, que possam ser eventualmente prejudicados em vista de “(I) atos abusivos ou ilícitos cometidos pela companhia, pelos acionistas, inclusive o acionista controlador, pelos administradores ou membros do conselho fiscal; ou (II) prestação de informação falsa, errônea ou omissão na prestação de informação pela companhia, pelos acionistas, inclusive o acionista controlador, pelos membros do conselho de administração, pela diretoria, pelo conselho fiscal, pelos funcionários e prepostos”.⁴¹²

vedo registra que essa cláusula “ora é válida, ora é nula, dependendo de alguns requisitos e circunstâncias” (JUNQUEIRA DE AZEVEDO, Antonio. “Cláusula cruzada de não indenizar (*cross-waiver of liability*), ou cláusula de não indenizar com eficácia para ambos os contratantes. Renúncia ao direito de indenização. Promessa de fato de terceiro. Estipulação em favor de terceiro”. Estudos e pareceres do direito privado. São Paulo: Saraiva, 2004, p. 203). Carlos Roberto Gonçalves aponta os requisitos para admitir a validade dessa cláusula: “a) bilateralidade de consentimento: deve haver consentimento de ambas as partes. Em um contrato de adesão, por exemplo, seria ineficaz, haja vista ser contrato unilateral. b) não colisão com preceito de ordem pública: todos são livres para contratar e estipular cláusulas de exoneração, mas a validade só será observada se não houver impacto com a ordem pública e com os bons costumes. c) igualdade da posição das partes: aqui encontra-se implícito o princípio do equilíbrio contratual, onde ambas as partes devem ter os mesmos poderes para negociação de cláusulas e elaboração do dispositivo contratual. d) inexistência de escopo de eximir o dolo ou culpa grave do estipulante: a cláusula de não indenizar se restringe à matéria de responsabilidade contratual, afastando matérias delituosas sob pena de trazer impunidade a ações danosas. e) ausência de intenção de afastar obrigação inerente à função: não pode haver afastamento ou transferência de obrigações próprias aos contratantes. É o caso, por exemplo, de o vendedor eximir-se de entregar bem vendido em contrato de compra e venda GONÇALVES, Carlos Roberto. Direito civil brasileiro: responsabilidade civil. São Paulo: Saraiva, 2016, p. 486-487. Por fim, “o repúdio à cláusula de não indenizar fundamenta-se na noção de ordem pública: para os adeptos dessa corrente, infringe a ordem pública, porque imoral, exonerar-se alguém, antecipadamente, de indenizar os danos que vier a causar a outrem. Argumentos como o de que a cláusula de não indenizar fomenta a negligência do devedor e a ‘tirania das organizações poderosas’ - que se veriam, então, livres para prejudicar o particular economicamente mais fraco - são, também, comumente utilizados para negar validade à convenção. (AVELAR, Letícia Marquez de. A cláusula de não indenizar: uma exceção do direito contratual à regra da responsabilidade civil. Curitiba: Juruá, 2012). 412 Disponível em https://www.b3.com.br/pt_br/regulacao/estrutura-normativa/listagem/ Acesso em 30 abril 23.

Finalmente, e a empresa de auditoria independente que exarou parecer a respeito das demonstrações financeiras da Americanas, conforme determina o artigo 177, § 3º da LSA?

Há uma Ação Civil Pública – Indenização por danos aos investidores do mercado de capitais, ajuizada em 03/02/23 pelo INSTITUTO BRASILEIRO DE ATIVISMO SOCIETÁRIO E GOVERNANÇA (em substituição processual de todos os acionistas titulares de ações de emissão de Americanas S/A entre 11 de janeiro de 2023 até a data da propositura da ação) em face de PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES INDEPENDENTES LTDA, que busca “reconhecer a responsabilidade da Ré, enquanto empresa de auditoria externa corresponsável pelas informações financeiras e contábeis divulgadas pela Americanas ao mercado de capitais, e condená-la a indenizar (a) os danos sofridos pelos investidores do mercado de valores mobiliários, proprietários de ações de emissão da Americanas negociadas na B3, decorrentes da desvalorização de suas ações entre 11 de janeiro de 2023 e a presente data, bem como (b) os danos difusos causados à integridade e segurança do regular funcionamento do Mercado de Capitais brasileiro”.⁴¹³

A inicial destaca a importância da atividade da auditoria independente, típica atividade de “*gatekeeping*”, “na medida em que, emprestando seu capital reputacional a determinado cliente, realiza a análise de suas demonstrações financeiras, avaliando as informações prestadas ao mercado de capitais e ratificando que as informações disponibilizadas aos investidores são verdadeiramente fidedignas para a correta precificação dos títulos”.

Ocorre que, segundo a inicial, a PwC “(i) deixou de verificar se as práticas e políticas contábeis da Companhia eram aderentes às normas vigentes, violando seu dever de conformidade; (ii) deixou de adotar medidas apropriadas para verificação dos lançamentos contábeis relativos às operações de forfait, mesmo diante das claras advertências da CVM, violando seu dever de diligência e (iii) deixou

413 18ª Vara Cível de São Paulo (capital), processo nº 1012376-89.2023.8.26.0100.

de comunicar à CVM e ao mercado as inconsistências ou riscos de inconsistências contábeis, violando seu dever de informar” e, por essa razão, teria praticado “ilícito informacional em face dos investidores do mercado de valores mobiliários”.

A inicial aponta violação da Resolução CVM nº 23/2021, de normas emanadas do Conselho Federal de Contabilidade – CFC e fundamenta a responsabilidade da PwC no disposto no artigo 26, § 2º, da Lei 6.835/76, segundo o qual “as empresas de auditoria contábil ou auditores contábeis independentes responderão, civilmente, pelos prejuízos que causarem a terceiros em virtude de culpa ou dolo no exercício das funções previstas neste artigo.”

Esta ação judicial poderá identificar mais um mecanismo *ex-ante* de governança que pode ter falhado no caso Americanas, sendo que até o momento da conclusão deste artigo o processo aguardava a citação da PwC.⁴¹⁴

Sobre este mesmo tema (irregularidades nas demonstrações financeiras da Hypermarchas S/A), recente decisão proferida pela Comissão de Valores Mobiliários em processo administrativo sancionador instaurado contra a KPMG Auditores Independentes, concluiu, em voto da lavra do Diretor Relator Otto Lobo, que a KPMG avaliou - sob os aspectos quantitativo e qualitativo - os efeitos das práticas adotadas pela Companhia e, por fim, a KPMG chegou à conclusão de que “não representava uma distorção relevante” que justificasse a modificação da opinião do auditor. O Diretor relator, arremata que a KPMG, no caso concreto, adotou “todos os cuidados necessários para realizar uma análise adequada das deficiências identificadas ao longo do trabalho de auditoria na Companhia, de modo que emitiram, com o devido grau de segurança, suas conclusões no respectivo relatório de auditoria”.⁴¹⁵

414 Disponível em <https://esaj.tjsp.jus.br/cpopg/show.do?processo.codigoprocesso.foro=100&processo.numero=1012376-89.2023.8.26.0100&gateway=true> Acesso em 30 maio 23

415 CVM. Processo administrativo sancionador CVM nº 19957.011865/2017-87. Diretor Relator Otto Lobo, j. em 15 dez 22

Em outro caso (irregularidades nas demonstrações financeiras da Petrobrás, exercício de 2010), o colegiado, em longo e extenso voto do Diretor Relator Henrique Machado, condenou a KPMG porque o relatório sobre controles internos “não tratou de deficiências significativas” caracterizando violação das Normas Brasileiras de Contabilidade, NBC TA 200, item 11, segundo o qual “1. Ao conduzir a auditoria de demonstrações contábeis, os objetivos gerais do auditor são: (a) obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis como um todo estão livres de distorção relevante, independentemente se causadas por fraude ou erro, possibilitando assim que o auditor expresse sua opinião sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com a estrutura de relatório financeiro aplicável; e (b) apresentar relatório sobre as demonstrações contábeis e comunicar-se como exigido pelas NBC TAs, em conformidade com as constatações do auditor”.⁴¹⁶

No julgamento do processo instaurado contra a Petrobras envolvendo a realização do teste individual de recuperabilidade do valor contábil (*impairment*) nos ativos da Refinaria Abreu e Lima (“RNEST”), no exercício social findo em 31.12.2012, o Colegiado da CVM, em voto divergente da Diretora Flávia Perlingeiro acompanhado pelo Diretor Gustavo Gonzalez e pelo Diretor Presidente Marcelo Barbosa (portanto, vencido o Diretor Relator Henrique Machado, que votava pela condenação), absolveu a PwC por ter verificado que os papéis de trabalho da auditoria “registraram o planejamento e a realização de diversas reuniões que foram feitas com a administração da Companhia para entendimento dos controles internos, tendo sido abordados temas relacionados à prevenção, contenção e detecção de fraudes e à promoção de um comportamento ético e honesto dentro da Companhia”. O voto divergente (acompanhado pelo Diretor Gustavo Gonzalez e pelo Diretor Presidente Marcelo Barbosa) prossegue para destacar que há “registro de questionamentos específicos efetuados à administração, todos relacionados à possível existência de fraude,

416 CVM. Processo administrativo sancionador CVM nº 19957.009227/2017-04. Diretor Relator Henrique Machado, j. em 04 nov 20

destacando-se a obtenção de entendimento de que a administração não tinha conhecimento da existência de fraude na Companhia, à época, bem como de que, em reunião havida com o Comitê de Auditoria da Companhia, em 23.01.2014, foram feitas indagações acerca de fraude”.⁴¹⁷

O que se pode notar a partir desses julgados, é a distinção que o colegiado da CVM fez em relação ao comportamento da auditoria: no caso Hypermarcas e teste de *impairment* nos ativos da Refinaria Abreu e Lima da Petrobras, os julgados concluíram que houve comprovação de que foram adotados todos os cuidados necessários para realizar uma análise adequada, resultando na absolvição das empresas envolvidas. Já no caso das irregularidades nas demonstrações financeiras da Petrobras, exercício de 2010, o julgado concluiu que o relatório da auditoria sobre controles internos não tratou de deficiências significativas caracterizando violação das Normas Brasileiras de Contabilidade, resultando em condenação da empresa envolvida.

13.4 MECANISMOS EX-POST: SISTEMA DE RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

“Ex-CEO da Americanas diz que descobriu rombo nos 9 dias em que chefiou a empresa”.⁴¹⁸ No fato relevante divulgado pela Americanas também constou a decisão do Diretor Presidente Sergio Rial e do Diretor de Relações com Investidores André Covre, empossados em 2/1/2023, de não permanecerem na Companhia, com efeito imediato, porque os fatos divulgados teriam alterado as prioridades da administração.⁴¹⁹

A responsabilidade dos administradores da sociedade anônima de capital aberto, como é o caso da Americanas, em regra é individual

417 CVM. Processo administrativo sancionador CVM n° 19957.006304/2018-47. Diretor Relator Henrique Machado (vencido), j. em 04 nov 20

418 Disponível em <https://www.cnnbrasil.com.br/economia/ex-ceo-da-americanas-diz-que-descobriu-rombo-nos-9-dias-em-que-chefiou-a-empresa/> Acesso em 30 abril 23.

419 Disponível em <https://ri.americanas.io/informacoes-aos-investidores/comunicados-e-fatos-relevantes/> Acesso em 20 janeiro 23.

e fica restrita aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento aos deveres impostos por lei para assegurar o funcionamento normal da companhia, segundo prescreve o artigo 158, § 3º da LSA, pois “o administrador não pode responder por ato de outro apenas por integrar o mesmo órgão, ainda que colegiado.”⁴²⁰

Mas a lei sujeitou os administradores a “um dever implícito, qual seja, o de controlar as ações dos demais administradores, denunciando aos órgãos societários eventuais irregularidades[...] sendo certo que sua inobservância implica responsabilidade do administrador”.⁴²¹

E o que aconteceu no caso Americanas? Por que o CEO recém empossado, logo veio a público para divulgar irregularidades ocorridas em período anterior, no qual ele não era administrador da companhia?

É que o § 4º do mesmo artigo 158 torna o *novo* administrador solidariamente responsável que, tendo conhecimento do não cumprimento dos deveres por *seu predecessor*, deixar de comunicar o fato a assembleia-geral.

“Em regra, a responsabilidade do administrador é individual. A Lei das S.A. prevê, excepcionalmente, a responsabilidade solidária, quando o administrador: (i) for conivente, negligente na descoberta do ilícito ou se deixar de agir para impedir a sua prática; (ii) não cumprir os deveres legais para assegurar o funcionamento regular da companhia; ou (iii) não comunicar à assembleia geral infrações cometidas por predecessor ou por outro de administrador com atribuições e poderes específicos.”⁴²²

Ao que tudo indica, esse mecanismo *ex-post* funcionou rapidamente pois, se as chamadas “inconsistências contábeis” não

420 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Obra citada, p. 237

421 COELHO, Fabio Ulhoa. Obra citada, volume 2, direito de empresa. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 266-267.

422 EIZIRIK, Nelson. Obra citada. p. 216.

tivessem sido divulgadas pelo CEO recém empossado, haveria a possibilidade de torna-lo solidariamente responsável pelos danos causados à companhia.

“Quando for conivente com a prática de ilícitos, se negligenciar em descobri-los ou se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática, o administrador estará, pessoalmente, descumprindo dever jurídico a seu cargo; sem prejuízo da concorrente violação de dever específico, está violando o dever de lealdade, quando for conivente, o de vigilância, ao negligenciar em descobrir os ilícitos alheios, e o de diligência, se, deles tendo conhecimento, deixar de agir para impedir a sua prática.”⁴²³

Outro mecanismo *ex-post* que também deve funcionar é a função sancionadora da Comissão de Valores Mobiliários. A autarquia informou a constituição de uma força-tarefa com diversas Superintendências: Relações com Empresas (SEP), Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), Normas Contábeis e Auditoria (SNC), Processos Sancionadores (SPS), Proteção e Orientação aos Investidores (SOI), Registro de Valores Mobiliários (SRE) e a de Securitização (SSE), tendo sido instaurados diversos procedimentos administrativos de análise, apuração e investigação, no âmbito da esfera de competência da CVM.⁴²⁴

423 ADAMEK, Marcelo Vieira Von. Obra citada, p. 237. “Não se entenda que cada novo administrador deve fazer uma profunda devassa em relação aos atos praticados pelo predecessor. Mas se, no cumprimento de suas atividades, vier a descobrir atos ilícitos praticados pelo antigo titular do cargo, danosos ao patrimônio da sociedade, deve fazer a devida comunicação à assembleia-geral, a fim de não se ver solidariamente responsabilizado caso o ilícito venha à tona, futuramente”. (VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. Curso de Direito Comercial, vol. 3, Malheiros, São Paulo, 2008 p. 473)

424 (i) Processo Administrativo CVM nº 19957.000413/2023-18: aberto, em 12/1/2023, pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) da CVM, para apurar eventuais irregularidades envolvendo informações contábeis. (ii) Processo Administrativo CVM nº 19957.000415/2023-15: aberto, em 12/1/2023, pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) da CVM, para apurar eventuais irregularidades na divulga-

13.5 NOTAS FINAIS

Verificou-se que, apesar da robustez da estrutura de governança corporativa da Americanas que adotava as melhores práticas do prestigiado segmento do Novo Mercado da B3, as chamadas “inconsistências contábeis” não foram detectadas *ex-ante* por essa estrutura e alcançou o expressivo valor de R\$ 20 bilhões, levando a companhia, inclusive, a ajuizar pedido de recuperação judicial no qual confessou as dificuldades financeiras e econômicas para a continuidade das suas atividades.

Também está *sub judice* a responsabilidade da empresa de auditoria externa por eventual ilícito informacional por não ter identificado e divulgado essas chamadas inconsistências contábeis, em seus relatórios durante a análise das demonstras financeiras da Americanas, conforme consta na petição inicial. Neste aspecto, há julgados da Comissão de Valores Mobiliários que, em outras

ção de notícias, fatos relevantes e comunicados. (iii) Processo Administrativo CVM nº 19957.000425/2023-42*: aberto, em 12/1/2023, pela Superintendência de Relações com o Mercado e Intermediários (SMI), para apurar eventuais irregularidades nas negociações com ativos de emissão da companhia. (iv) Processo Administrativo CVM nº 19957.000452/2023-15: aberto, em 13/1/2023, pela Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores (SOI) da CVM, para apurar denúncia recebida pelos canais de atendimento da Autarquia. (v) Processo Administrativo CVM nº 19957.000491/2023-12: aberto, em 16/1/2023, pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP) da CVM, para analisar a conduta da companhia, acionistas de referência e administradores no tocante à observância das Resoluções CVM 44 e 80, bem como pela Lei 6.404/76, em relação à divulgação do pedido de tutela cautelar antecedente e das informações contidas no referido pedido vis-à-vis as informações divulgadas, até então, a respeito das inconsistências contábeis divulgadas por meio do Fato Relevante de 11/1/2023, bem como em relação a decisão da Companhia de ajuizar pedido de recuperação judicial com créditos estimados em R\$ 43 bilhões. (vi) Processo Administrativo CVM nº 19957.000530/2023-81*: aberto, em 16/1/2023, pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários (SRE), para tratar da atuação de intermediários enquanto coordenadores líderes em ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de emissão da companhia. (vii) Processo Administrativo CVM nº 19957.000546/2023-94**: aberto, em 17/1/2023, pela Superintendência de Supervisão de Securitização (SSE), para avaliar a atuação das agências de classificação de risco de crédito no âmbito das emissões que contem com a Americanas S.A. como devedora ou coobrigada, de acordo com as disposições da Resolução CVM 9. Disponível em <https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/novas-informacoes-relativas-a-companhia-aberta-americanas-s-a-e-os-seus-desdobramentos> Acesso em 10 maio 23.

situações semelhantes, reconheceram a legalidade do procedimento de empresas de auditoria quando os papéis de trabalho e respectivos relatórios demonstraram terem sido adotados todos os cuidados necessários para realizar uma análise adequada.

Observou-se o funcionamento dos mecanismos *ex-post* previstos na lei societária que atribuem responsabilidade solidária ao novo administrador que deixar de agir diante de atos ilícitos praticados pelo seu antecessor, resultando na imediata divulgação das chamadas inconsistências contábeis. Os procedimentos instaurados pela CVM também devem resultar na correta apreciação da conduta de todos os envolvidos no episódio Americanas.

Enfim, conforme anunciado desde o início, não é objetivo do presente trabalho esgotar o tema proposto, mas sim convidar o leitor ao debate e reflexão de questões relevantes sobre o funcionamento das chamadas boas práticas de governança corporativa para contribuir na difusão do tema, bem como na busca pela reflexão acerca das possíveis mudanças na legislação pátria.

14. REQUERIMENTO DE RECUPERAÇÃO JUDICIAL OR HOLDING PURA E A EXTENSÃO DO STAY PERIOD A CONTROLADAS PRESTADORAS DE SERVIÇOS PÚBLICOS DE GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA

Sérgio Campinho

14.1 A CONSULTA

A X S.A., por sua ilustre Diretora Jurídica, Dr^a. A, formula consulta acerca de determinadas questões jurídicas relacionadas ao pedido de recuperação judicial a ser por ela ajuizado e do meio pelo qual três de suas controladas, concessionárias dos serviços públicos de geração e de transmissão de energia elétrica, poderiam obter, no âmbito do referido pedido, proteção patrimonial concernente, exclusivamente, às suas dívidas financeiras, à luz do que vem disposto na Lei nº. 12.767/2012, especialmente diante da regra constante de seu art. 18.

Para esse fim, submete à minha apreciação onze quesitos, adiante transcritos, sobre os quais opino por meio do presente parecer.

Esclarece, ao apresentar a quesitação, que a aludida proteção patrimonial consistiria, em princípio, no pleito de extensão do *stay period* aos correspondentes passivos financeiros (debêntures, *bonds*, mútuos bancários, entre outros) das três concessionárias controladas, ficando de fora as obrigações intersetoriais (como trabalhistas, despesas com fornecedores, entre outras) e os encargos da concessão. O requerimento de ampliação do *stay* seria formulado pelas concessionárias, na condição de terceiras interessadas, de maneira que estariam apenas *na* recuperação judicial da controladora e não *em* recuperação judicial propriamente dita, e apenas com o objetivo de obter a mencionada tutela.

Informa, adicionalmente, que o endividamento financeiro bruto da X S.A. é de R\$11,1 bilhões, e está bastante próximo ao somatório

das dívidas financeiras das suas concessionárias, e que a companhia que postulará a recuperação judicial prestou garantias fidejussórias, sob forma de avais, nos diversos títulos de dívidas contraídos pelas tais controladas concessionárias em questão.

Eis os quesitos apresentados pela Consulente:

1º QUESITO: Considerando a natureza da Lei n. 12.767/2012, quais os bens e direitos que ela busca proteger? Qual é o objetivo do seu art. 18?

2º QUESITO: Dada a redação da Lei n. 12.767/2012, a crise econômico-financeira da *Holding, X S.A.*, se enquadra nos valores que a Lei busca proteger? A vedação contida no art. 18 engloba a *Holding*?

3º QUESITO: As concessionárias do Grupo X estariam sujeitas ao óbice previsto pelo art. 18? Há casos paradigmas a respeito do tema?

4º QUESITO: Considerando que a estrutura de dívida das sociedades do Grupo X decorre de instrumentos financeiros com coobrigação e cláusulas de *cross default/acceleration*, seria possível a extensão dos efeitos da reestruturação das obrigações da *Holding* para as suas subsidiárias?

5º QUESITO: Caso as subsidiárias não figurem como efetivas Recuperandas de eventual processo de recuperação judicial, seria possível a manutenção do pagamento ordinário de despesas essenciais à concessão, como, por exemplo, as intersetoriais?

6º QUESITO: No âmbito de possível procedimento recuperacional, o plano de recuperação judicial oportunamente apresentado pela *Holding* poderia vincular os credores das concessionárias?

7º QUESITO: De modo a preservar a atividade empresarial e a operação do Grupo, seria possível garantir a proteção dos ativos das empresas subsidiárias, ora concessionárias, tendo em vista a coobrigação existente entre elas e a *Holding* nos instrumentos celebrados? Há casos paradigmas a respeito do tema?

8º QUESITO: Diante do espírito da Lei n. 11.101/05 e dos limites do art. 18 da Lei n. 12.767/2012, é correto afirmar que a distribuição de pedido de recuperação judicial pela *Holding*, com efeitos de proteção às suas concessionárias, seria a solução que melhor se amolda ao

princípio da preservação da empresa e tutela pretendida pela Lei n. 12.767/2012?

9º QUESITO: A holding X S/A, controladora das concessionárias de energia elétrica W, Y e Z, é legitimada a postular recuperação judicial ou extrajudicial? Em hipótese afirmativa, haveria violação ao disposto no art. 18 da Lei n. 12.767/2012? Por quais razões?

10º QUESITO: Caso seja possível a extensão dos efeitos do *stay period* para o endividamento financeiro das três concessionárias de energia elétrica W, Y e Z, as despesas setoriais (obrigações da concessão para garantir universalização, serviço de qualidade etc.) e os encargos da concessão estarão submetidos à recuperação judicial ou extrajudicial da *Holding X S/A*? Por quais razões?

11º QUESITO: Considerando o serviço público essencial de geração e de distribuição de energia elétrica prestado pelo Grupo X, há mais de 120 anos, às sociedades fluminense (31 Municípios) e mineira (5 Municípios), qual é a consequência prática, tendo em vista os preceitos do art. 5º e 20 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB, caso não se adote o procedimento de extensão dos efeitos do *stay period* às três concessionárias?

14.2 O PARECER

A partir dos fatos relatados e da quesitação apresentada, divido o presente parecer, tendo por escopo tonar a exposição mais didática e objetiva, em cinco grandes temas:

- a. O bem jurídico tutelado pela Lei nº. 12.767/2012 e o papel de seu art. 18 no contexto;
- b. A independência de personalidades jurídicas entre sociedades integrantes de grupo societário;
- c. A posição jurídica da X S.A. diante da regra do art. 18 da Lei nº. 12.767/2012;
- d. A possibilidade jurídica de as concessionárias de geração e de distribuição de energia elétrica estarem *na*

recuperação judicial de sua controladora, a fim de obterem, exclusivamente, proteção patrimonial como meio de solução da crise do grupo empresarial; e

- e. A extensão do *stay period* como medida adequada à proteção patrimonial no caso concreto.

Assim, passo ao desenvolvimento de cada um dos mencionados temas.

14.3 O BEM JURÍDICO TUTELADO PELA LEI Nº. 12.767/2012 E O PAPEL DE SEU ART. 18 NO CONTEXTO

Consoante o disposto no *caput* do art. 175 da Constituição Federal, incumbe ao Poder Público, na forma da lei, diretamente ou sob regime de concessão ou permissão, a prestação de serviços públicos. O dispositivo constitucional categoriza a regra geral em matéria de serviços públicos: o Estado pode explorar diretamente o serviço ou delegar sua execução a particulares por meio de concessão, permissão ou, ainda, para certos serviços, por autorização (arts. 21, XII, e 223 da Constituição Federal), sempre mediante licitação.

A conciliação de diversos valores e interesses que envolvem a preservação do interesse público, o bem-estar social, a eficiência e a otimização de recursos, entre outros fatores, é que irá orientar as escolhas. Mas, seja como for, os serviços concedidos, permitidos ou autorizados serão sempre de titularidade do Estado. São eles, por natureza, estatais, cabendo à Administração escolher se o faz diretamente ou por delegação a uma *empresa estatal* (pública ou sociedade de economia mista) ou a uma entidade privada.

A definição, portanto, estará na esfera infraconstitucional, razão pela qual o parágrafo único do citado art. 175 estabelece que a lei disporá sobre: (a) o regime das empresas concessionárias e permissionárias de serviços públicos, o caráter especial de seu contrato e de sua prorrogação, bem como as condições de caducidade, fiscalização e

rescisão da concessão ou permissão; (b) os direitos dos usuários; (c) política tarifária; (d) a obrigação de manter serviço adequado.

A Lei nº. 8.987/1995 desenvolveu as linhas principiológicas e os regramentos que desenham os regimes de concessão e de permissão dos serviços públicos, em atenção ao disposto no indigitado parágrafo único do art. 175 da Constituição Federal. Nos termos do §1º de seu art. 6º, o serviço adequado é o que satisfaz as condições de regularidade, continuidade, eficiência, segurança, atualidade, generalidade, cortesia na sua prestação e modicidade das tarifas.

O serviço público de energia elétrica, tratado na presente Consulta, é um serviço essencial e, por isso, não pode ser interrompido. Encontra-se, pois, amparado no *princípio da continuidade do serviço público*, erigido no §1º, do art. 6º, da Lei nº. 8.987/1995. Nesse passo, a busca por sua concretização será o fio condutor do intérprete para alcançar a consequência compatível com o bem geral e o resultado mais razoável e que melhor corresponda às necessidades da prática⁴²⁵ no exame da Lei nº. 12.767/2012 e, em especial, de seu art. 18.

Por ser um serviço essencial e indispensável ao atendimento das necessidades primárias e inadiáveis do cidadão, o rol de medidas assecuratórias de sua prestação continuada emerge como caracterizador da dignidade humana, fundamento do Estado brasileiro inserido no centro dos sistemas jurídico e estatal. É dentro desse contexto que ganha centralidade o conjunto normativo consubstanciado na Lei nº. 12.767/2012, ao estabelecer o procedimento de intervenção nas concessões e permissões destinadas à exploração do serviço público de energia elétrica, sempre no desiderato de garantir a sua prestação continuada e, portanto, adequada, aliada ao fiel cumprimento das disposições e normas contratuais, regulamentares e legais pertinentes.

Em função da reconhecida especificidade e essencialidade desse serviço público, é que optou o legislador por não submeter as concessionárias e permissionárias de energia elétrica ao regime ordinário de solução da crise da empresa, manifestado na Lei nº.

425 Carlos Maximiliano. *Hermenêutica e aplicação do direito*. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 135.

11.101/2005, através dos institutos da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial⁴²⁶, preferindo um regime especial de intervenção, pelo órgão regulador, para esse fim, por meio de um plano especial a ser a ele apresentado pelos acionistas da concessionária sob intervenção, com o escopo central de recuperação e correção das falhas e transgressões que ensejaram a medida interventiva. Encorpam-se, com as providências procedimental e material adotadas pela Lei nº. 12.767/2012, os poderes do órgão regulador para conduzir a melhor solução para a crise das empresas que atuam no setor, com o efetivo controle da prestação dos serviços, sempre privilegiando e tutelando o bem jurídico fundamental: a continuidade da prestação do serviço público essencial de energia elétrica. Para mais, como medidas de apoio à consecução desse objetivo, faculta-se ao órgão regulador o estabelecimento de um regime excepcional de sanções regulatórias também aplicáveis na hipótese de intervenção.

No Parecer nº. 38 de 2012, de autoria do senador Romero Jucá, proferido na Comissão Mista do Congresso Nacional, que apresentou o Projeto de Lei de Conversão nº. 29 de 2012, oriundo da Medida Provisória nº. 577 de 2012, o qual resultou na Lei nº. 12.767/2012, consta com nitidez a finalidade precípua do instrumento legal de garantir a prestação ininterrupta e a contento dos serviços de energia elétrica, a qual serviu para amparar a opção legislativa de afastar as concessionárias e permissionárias de tais serviços dos regimes jurídicos da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial, sendo pertinente destacar os seguintes trechos da análise formulada pelo prefalado relator:

Quanto ao mérito, consideramos oportuna e necessária a MPV.

A MPV realiza o comando do art. 175, parágrafo único, I e IV, da CF, ao estabelecer as regras para a

426 Art. 18 da Lei nº. 12.767/2012: “Não se aplicam às concessionárias de serviços públicos de energia elétrica os regimes de recuperação judicial e extrajudicial previstos na Lei nº 11.101, de 9 de fevereiro de 2005, salvo posteriormente à extinção da concessão”.

intervenção do poder concedente, a fim de garantir a continuidade e adequação da prestação do serviço público de energia elétrica (Capítulo II), bem como ao estabelecer as regras para o poder concedente assumir a prestação do serviço, em caso de extinção da concessão (Capítulo I).

[...]

No mesmo norte, a peculiaridade e sensibilidade do setor elétrico justificam o art. 18 do PLV (art. 17 da MPV), que exclui as empresas concessionárias de energia elétrica do regime de recuperação judicial e extrajudicial estabelecido na Lei de Falências (Lei nº 11.101, de 2005).

Com efeito, a possibilidade (que existia até então) de as empresas concessionárias desse tipo de serviço ingressarem judicialmente com o pedido de recuperação trazia uma série de problemas, como a judicialização do tema, o que retirava, na prática, parte dos poderes da agência reguladora de controlar a prestação do serviço. Além disso, o concurso de credores estabelecido pela Lei de Falências privilegia a satisfação dos créditos, em detrimento, nesse caso específico, da continuidade da prestação do serviço. Dessa maneira, a exclusão do regime de recuperação judicial ou extrajudicial para as empresas prestadoras desse serviço público essencial mostra-se compatível com o princípio da supremacia do interesse público, que, em regra, deve prevalecer, em caso de confronto com interesses meramente particulares. Diante disso, deve ser mantido o art. 17, na redação original da MPV (apenas renumerado para art. 18 no PLV).

14.4 A INDEPENDÊNCIA DE PERSONALIDADES JURÍDICAS ENTRE SOCIEDADES INTEGRANTES DE GRUPO SOCIETÁRIO

Tomando como modelo a Lei Alemã de 1965, disciplinadora dos grupos econômicos (*Konzern*), e com inspiração, ainda, no sistema de concentração japonês (*Zaibatsu*), Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira, autores do anteprojeto da Lei nº. 6.404/1976, preconizaram, no referido diploma, a disciplina dos grupos.

Até o advento do Código Civil de 2002, as regras constantes dos Capítulos XX (*Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas*) e XXI (*Grupo de Sociedades*) da Lei nº. 6.404/1976 traduziam regras gerais em matéria de Direito Societário. Com a entrada do novo Código Civil em vigor, as sociedades contratuais passaram a observar o disposto no Capítulo VIII (*Das Sociedades Coligadas*), do Subtítulo II (*Da Sociedade Personificada*), do Título II (*Da Sociedade*), do Livro II (*Do Direito de Empresa*) e, ainda, os dispositivos constantes dos Capítulos XX e XXI da Lei nº. 6.404/1976, desde que não conflitem com o disposto no aludido diploma codificado.

A doutrina nacional costuma dividir os grupos societários em *grupos de fato* e *grupos de direito*.

Os *grupos de direito*⁴²⁷ são formados por sociedades que celebram uma convenção (a ser arquivada no Registro Público de Empresas Mercantis), cujo escopo é justamente o de estabelecer disciplina própria ao grupamento. Suas notas essenciais vêm estabelecidas no art. 265 da Lei nº. 6.404/1976.

Os *grupos de fato*, por seu turno, são integrados por sociedades coligadas, controladoras e controladas que mantêm, entre si, laços empresariais através de participação societária, sem a necessidade de se organizarem juridicamente⁴²⁸. A identificação de um *grupo de fato* passa, portanto, pelos conceitos de *controle* e de *coligação*.

427 Ao longo da Lei das S.A., os *grupos de direito* são chamados de “grupos de sociedades” ou simplesmente de “grupos”.

428 Rubens Requião. *Curso de direito comercial*. 29ª ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 349.

Em verdade, as expressões *grupo de fato* e *grupo de direito*, a despeito de consagradas pela doutrina, não constam da Lei nº. 6.404/1976.

Consoante se infere da exposição de motivos do mencionado diploma legal, os autores do anteprojeto da Lei das S.A. optaram por estabelecer o antagonismo entre “a) sociedades coligadas, controladoras e controladas, que mantêm entre si relações societárias segundo o regime legal de sociedades isoladas e não se organizam em conjunto reguladas neste Capítulo [o Capítulo XX]; [e] b) sociedades controladoras e controladas que, por convenção levada ao Registro de Comércio, passam a constituir grupos societários, com disciplina própria, prevista no Capítulo XXI”. As primeiras são os *grupos de fato* e as segundas, os *grupos de direito*⁴²⁹.

Em síntese, portanto, pode-se afirmar que, no âmbito da Lei das S.A., os *grupos de fato* são disciplinados pelas regras constantes do Capítulo XX da Lei nº. 6.404/1976, intitulado *Sociedades Coligadas, Controladoras e Controladas*; e os *grupos de direito* são regidos pelos preceitos constantes do Capítulo XXI da citada lei, denominado *Grupo de Sociedades*⁴³⁰.

O Código Civil de 2002, por seu turno, tratou tão somente dos *grupos de fato*, a eles se dedicando no Capítulo VIII, do Subtítulo II (*Da Sociedade Personificada*), do Título II (*Da Sociedade*), do Livro II (*Do*

429 Nesse sentido, os próprios autores do indigitado anteprojeto anotam que “as leis, em geral, disciplinaram a empresa-grupo sob dois ângulos: o grupo de fato, constituído por sociedades ligadas, apenas, pela existência de um controle comum, e o grupo de direito, que representa uma estrutura jurídica nova, na qual se integram as sociedades” (Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira. *A lei das S.A.* 3ª ed. Rio de Janeiro: Renovar, 1997, v. 1, p. 88-89).

430 O trecho da exposição de motivos da Lei nº. 6.404/1976 referente ao seu Capítulo XXI, intitulado *Grupo de Sociedades*, é inaugurado com as seguintes palavras: “O grupo de sociedades é uma forma evoluída de inter-relacionamento de sociedades que, mediante aprovação pelas assembleias gerais de uma ‘convenção de grupo’ dão origem a uma ‘sociedade de sociedades’”. De todo modo, cabe, por oportuno, anotar que o *grupo de direito* é despido de personalidade jurídica.

Direito de Empresa), sob a singela e geral denominação de *Sociedades Coligadas*⁴³¹ _ ⁴³².

Tanto as sociedades integrantes de um *grupo de fato*, como aquelas componentes de um *grupo de direito*, conservam suas personalidades e, por conseguinte, mantêm patrimônios distintos e obrigações próprias.

Nos *grupos de fato*, essa separação de personalidades e de patrimônios se faz clara se for levado em consideração que, por força do disposto no art. 245 da Lei nº. 6.404/1976, também aplicável às sociedades contratuais por traduzir regra geral em matéria de Direito Societário, os administradores não podem, em prejuízo da companhia administrada, favorecer sociedade coligada, controladora ou controlada, cumprindo-lhes zelar para que as operações eventualmente realizadas entre as sociedades integrantes de um mesmo *grupo de fato* observem condições estritamente comutativas ou contem com pagamento compensatório adequado.

Ao comentarem a interface entre o controle e a personalidade jurídica mantida pela controladora e suas controladas, professam Egberto Lacerda Teixeira e José Alexandre Tavares Guerreiro⁴³³:

Qualquer que seja o nível em que se exerça o controle de uma sociedade por outra, que, como antecipamos, pode chegar ao extremo da chamada subsidiária integral, é fato incontestado, na sistemática da lei, que a sociedade controladora e a sociedade controlada mantêm sua respectiva identidade separada, como pessoas jurídicas distintas que são. Disso decorrem consequências importantes, mormente no que diz respeito à responsabilidade patrimonial subjetiva. Nem mesmo quando se convencione o grupo de sociedades perdem sua individualidade

431 De acordo com o art. 1.097 do Código Civil, “consideram-se coligadas as sociedades que, em suas relações de capital, são controladas, filiadas, ou de simples participação, na forma dos artigos seguintes”.

432 No âmbito do Código Civil, “coligada” e “filiada” são sinônimos.

433 *Das sociedades anônimas no direito brasileiro*. São Paulo: Bushatsky, 1979, v. 2, p. 704.

as componentes o grupo. Isso porque a vinculação societária, por mais profunda que seja, não tem condão de afastar, de per si, a incidência do princípio fundamental segundo o qual a pessoa jurídica está rigorosamente separada da personalidade de seus membros. Dessa forma, os direitos e obrigações da sociedade não se confundem com os direitos e obrigações dos sócios, sendo a recíproca verdadeira. Igualmente, são perfeitamente isolados os respectivos patrimônios, o que, como é óbvio, há de se entender apenas sob o ângulo de uma consideração jurídico-formal, já que, em muitos casos, sob ponto de vista econômico, não será difícil chegar à identificação de uma só riqueza, tanto na pessoa da sociedade quanto na pessoa dos sócios.

No que tange aos *grupos de direito*, nos quais a vinculação societária é mais intensa, encarregou-se o legislador de expressamente prever, no art. 266 da Lei nº. 6.404/1976, que:

As relações entre as sociedades, a estrutura administrativa do grupo e a coordenação ou subordinação dos administradores das sociedades filiadas serão estabelecidas na convenção do grupo, mas cada sociedade conservará personalidade e patrimônios distintos.

A ênfase à distinção de personalidades e patrimônios, conferida na parte final do referido dispositivo legal, justifica-se sob o pálio de que as sociedades integrantes de um *grupo de direito* acabam abrindo mão de sua individualidade estratégica e administrativa em prol do fim comum visado pelo grupo. A própria convenção do grupo poderia, assim, em tese, suscitar dúvidas acerca da distinção dos patrimônios

de suas integrantes. Nesse sentido, valiosas são as palavras de José Luiz Bulhões Pedreira, para quem⁴³⁴:

A participação de sociedade em grupo, como controladora ou controlada, não modifica sua personalidade e patrimônio, e todas as sociedades do grupo continuam a ter personalidade e patrimônios distintos. Esse princípio consta expressamente no artigo 266 da LSA, no Capítulo XXI, relativo aos grupos de direito, nos quais a existência da convenção de grupo poderia ensejar dúvidas sobre a distinção de personalidade e patrimônios das sociedades.

Fran Martins, por seu turno, vale-se das seguintes palavras⁴³⁵:

Declara a lei que, qualquer que seja a regulamentação dada à estrutura do grupo, que basicamente será contida na convenção, deverá ficar sempre reconhecido que cada sociedade conservará sua personalidade e que os patrimônios dessas sociedades serão distintos dos patrimônios das demais. Em primeiro lugar, reconhece-se que o grupo não constitui uma pessoa jurídica, apesar de ter características próprias e de agir como uma unidade diversa das sociedades que o compõem.

No âmbito restrito das sociedades contratuais disciplinadas pelo Código Civil, ao discorrer sobre o teor do seu art. 1.097, que inaugura o Capítulo VIII, do Subtítulo II, do Título II, do Livro II, referente às sociedades coligadas, Modesto Carvalhosa assim enfatiza⁴³⁶:

434 Alfredo Lamy Filho e José Luiz Bulhões Pedreira (coord.). *Direito das companhias*. Rio de Janeiro: Forense, 2009, v. II, p. 1.935/1.936.

435 *Comentários à lei das sociedades anônimas*. 4ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2010, p. 1.114.

436 Antônio Junqueira de Azevedo (coord.). *Comentários ao código civil*. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 13, p. 420.

[...] no trato da matéria pelo Código Civil de 2002 o pressuposto legal é o de que haja uma integridade individual dos patrimônios e da personalidade jurídica das sociedades vinculadas por participações acionárias verticais e horizontais, que, assim, terão obrigações e responsabilidades individuais perante terceiros, incomunicáveis, em princípio, às demais sociedades encadeadas no respectivo grupo empresarial.

Na realidade, os autores do anteprojeto da Lei das S.A. optaram, consciente e expressamente, pela não previsão de solidariedade entre as sociedades componentes de um mesmo grupamento, sendo oportuno transcrever o respectivo trecho da exposição de motivos da Lei nº. 6.404/1976:

No artigo 267⁴³⁷, o Projeto absteve-se de criar a responsabilidade solidária presumida das sociedades do mesmo grupo, que continuam a ser [sic] patrimônios distintos, como unidades diversas de responsabilidade e risco, pois a experiência mostra que o credor, em geral, obtém a proteção dos seus direitos pela via contratual, e exigirá solidariedade quando o desejar. Ademais, tal solidariedade, se estabelecida em lei, transformaria as sociedades grupadas em departamentos da mesma sociedade, descaracterizando o grupo, na sua natureza de associação de sociedades com personalidade e patrimônio distintos.

Desse modo, salvo disposição diversa em lei especial, não há solidariedade ativa ou passiva entre as sociedades integrantes de um mesmo grupo, seja ele de fato ou de direito, e cada sociedade responde apenas pelas obrigações que individualmente contrair. Os direitos e

437 Art. 266, na versão sancionada da Lei nº. 6.404/1976.

obrigações, portanto, de uma sociedade não se confundem com os direitos e obrigações das demais, sob o sólido fundamento de que a pessoa jurídica está rigorosamente separada da personalidade jurídica de seus sócios, e vice-versa.

14.5 A POSIÇÃO JURÍDICA DA X S.A. DIANTE DA REGRA DO ART. 18 DA LEI Nº. 12.767/2012

A X S.A., sociedade *holding* do grupo societário – *de fato* – nominado de *Grupo X*, logo se diga, não está obstada de fazer uso dos institutos da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial, tal qual disciplinados pela Lei nº. 11.101/2005, com o fim de cuidar de sua crise econômico-financeira, visando a superá-la. Os aludidos institutos são concebidos com o objetivo de promover medidas destinadas à suplantação daquele estado, motivado pelo interesse de preservação da empresa realizada pelo devedor, seu titular, enquanto viável. Enfatizam, pois, a empresa como centro de equilíbrio econômico-social, enquanto fonte produtora de bens, serviços, empregos e tributos. A sua preservação interessa não apenas ao seu titular, mas a diversos outros agentes que com ela interagem, com destaque para os trabalhadores, fornecedores, investidores, instituições de crédito e o próprio Estado. Por essa razão é que a solução para a crise da empresa deve passar por um estágio de equilíbrio dos interesses público, coletivos e privados que nela convivem⁴³⁸.

Apesar de a X S.A. (*Holding*) ser titular dos controles totalitários e diretos da W – concessionária do serviço público de distribuição de energia elétrica – e da Y – concessionária do serviço de geração de energia elétrica –, enquadradas, assim, juridicamente como suas subsidiárias integrais, e do controle indireto da sociedade Z – também concessionária do serviço de geração –, essa última subsidiária integral da Y, tem-se que os óbices enfrentados, a partir do art. 18 da Lei nº.

438 Sérgio Campinho. Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023, p. 120.

12.767/2012, por controlada, à formulação do pedido de recuperação judicial e de recuperação extrajudicial, com vistas a ingressar no estado de recuperação, não atingem a sociedade *holding* controladora.

Com efeito, cada sociedade integrante do grupo de sociedades, seja ele um grupo de fato, seja ele um grupo de direito, como já se demonstrou no item II.2 acima, mantém personalidade jurídica própria. Dessa sorte, limitações experimentadas por uma sociedade grupada quanto ao exercício de um direito subjetivo, como regra de princípio, não se espraiam às demais.

Os grupos de sociedade, tais quais disciplinados pela Lei nº. 6.404/1976 e pelo Código Civil de 2002, são marcados pela circunstância de suas integrantes conservarem personalidades e patrimônios distintos. As sociedades controladora e controladas preservam, pela sistemática legal, as suas correspondentes identidades de modo separado, como pessoas jurídicas distintas que são. As ligações societárias, por mais intensas que se apresentem, como no caso de subsidiárias integrais, não têm o condão de afastar, por si só, a incidência do princípio fundamental de que a pessoa jurídica está rigorosamente separada da personalidade de seus membros. Em assim o sendo, os direitos e obrigações da sociedade não se confundem com os direitos e obrigações dos sócios, sendo a recíproca verdadeira.

A solução para a situação da crise econômico-financeira da *Holding X S.A.* através do meio ordinariamente disposto no sistema jurídico nacional – recuperação judicial ou recuperação extrajudicial –, inclusive com a proteção patrimonial de suas controladas quando se afigurar medida necessária, em *ultima ratio*, acaba por estar alinhada com os princípios e postulados que dão amparo às disposições da Lei nº. 12.767/2012, concernentes à garantia da prestação continuada e adequada do serviço público essencial de energia elétrica realizado por sociedade controlada. Em outros termos, sempre que a reorganização do passivo financeiro da *holding*, e do próprio grupo empresarial, se fizer indispensável à preservação da atividade econômica organizada, o êxito na medida implementada socorrerá, no fim das contas, o interesse público denotado pela manutenção da prestação do serviço

de energia elétrica, estando ressalvados, ao mesmo tempo, o efetivo controle e fiscalização pelo órgão estatal regulador, cuja atuação não sofre qualquer grau de limitação ou restrição, inclusive no que se refere à figura da intervenção na concessão do serviço, da declaração de sua caducidade e do regime excepcional de sanções regulatórias carreados na mencionada lei.

14.6 A POSSIBILIDADE JURÍDICA DE AS CONCESSIONÁRIAS DE GERAÇÃO E DE DISTRIBUIÇÃO DE ENERGIA ELÉTRICA ESTAREM NA RECUPERAÇÃO JUDICIAL DE SUA CONTROLADORA, A FIM DE OBTEREM, EXCLUSIVAMENTE, PROTEÇÃO PATRIMONIAL COMO MEIO DE SOLUÇÃO DA CRISE DO GRUPO EMPRESARIAL

Na sua versão originária, a Lei nº. 11.101/2005 descurou-se de uma realidade marcante no mercado societário: a existência dos grupos de sociedades – *grupos de fato e de direito* –, em que as atividades de uma sociedade são frequentemente dependentes de outra ou de outras sociedades, sendo traço comum a ocorrência de obrigações cruzadas, em que as sociedades são garantidoras umas das outras em operações de crédito. Nessas situações, muitas vezes, há a necessidade invencível de se traçar uma estratégia conjunta, com vistas à superação de crises do grupo, porquanto nem sempre adiantarão medidas que fiquem restritas a uma ou algumas sociedades que o integram. São frequentes as situações que demandam reestruturação conjunta do passivo das pessoas jurídicas integrantes do grupo em dificuldade.

A hipótese desafiou a construção jurisprudencial, com o fito de suprir as lacunas existentes, até que sobreveio a reforma da Lei nº. 14.112/2020 que enfrentou a questão.

Com efeito, em um cenário de concentração econômica, tem-se a aglutinação ou a integração de diversas empresas isoladamente exploradas por cada sociedade componente do grupo econômico. Desse entrelaçamento estratégico, pode ser visualizada uma única empresa, realizada a partir da instrumentalização da atividade

econômica fragmentada em distintas sociedades. Vê-se aflorar, pois, um conceito ampliado de empresa, que se tem assentado na esteira do capitalismo contemporâneo, no qual proliferam os grupos econômicos, constituídos para lograr maior eficiência empresarial, a partir da racionalização de meios e processos de produção e gestão. As sociedades que os integram têm, assim, função instrumental, consistente no estabelecimento de uma estrutura jurídica que define e resguarda os direitos de propriedade compreendidos na criação e no funcionamento de empresa única, explorada de forma plurissocietária⁴³⁹.

Diante dessa realidade que o Direito não pode desconsiderar, a crise da empresa, na perspectiva de grupo, desafia respostas efetivas e criativas para que possa ser convenientemente equacionada. As providências irão variar segundo a realidade do grupo econômico, desafiando medidas individuais e particulares para cada sociedade ou soluções gerais e uniformes para todas aquelas que o integram, sob pena de, ao se fragmentar o grupo, inviabilizar o soerguimento de sua atividade econômica coletivamente explorada⁴⁴⁰.

A consolidação processual apresenta-se como meio eficaz para viabilizar a coordenação dos atos processuais em relação a todas as sociedades envolvidas no processo de soerguimento da empresa. Sua linha principiológica repousa no pressuposto e na garantia da independência da personalidade jurídica das sociedades requerentes. Desse modo, cada sociedade grupada poderá desfrutar individualmente da extensão e dos efeitos decorrentes da recuperação judicial, segundo as correspondentes necessidades de proteção.

Com a adoção do litisconsórcio ativo facultativo – consolidação processual – surgem situações das mais diversas a serem consideradas, como as questões relativas aos planos de recuperação judicial isolados, ao plano único, ao plano unitário, ou, simplesmente, ao manejo de

439 Sérgio Campinho. Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa. 13^a ed. São Paulo: Saraiva, 2023, p. 126.

440 Sérgio Campinho. Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa. 13^a ed. São Paulo: Saraiva, 2023, p. 127.

medidas acautelatórias conjuntas necessárias à solução da crise grupal. Tudo irá, portanto, variar segundo a realidade econômica presente em cada grupamento de sociedades e a natureza e a extensão da crise empresarial enfrentada. A admissão da consolidação processual, em síntese, visa a realizar os fins precípuos estampados no art. 47 da Lei nº. 11.101/2005, promovendo, de maneira eficiente e vantajosa, a superação da crise da empresa conjuntamente suportada.

Dito isso, examinando o caso posto na Consulta à luz do art. 18 da Lei nº. 12.767/2012, tem-se que a sociedade integrante do *Grupo X* que se enquadre como concessionária de serviço público de energia elétrica **não** faz jus ao manejo do pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial. Não pode, assim, estar *em* estado de recuperação. Para ela, reservou-se um microssistema específico de tratamento da crise econômico-financeira enfrentada, desenhado à luz das peculiaridades e essencialidades dos serviços que executa.

No entanto, a referida interdição de estar juridicamente *em* recuperação judicial não obsta que usufrua de medidas protetivas derivadas desse estado na hipótese de recuperação judicial da sociedade de controle do grupo empresarial, como terceira interessada, sempre que destinadas à sua proteção patrimonial, entendida como necessária a garantir a prestação continuada e adequada do serviço público, e sem qualquer restrição aos poderes garantidos e dispostos pela Lei nº. 12.767/2012 em favor do órgão regulador, que não estará impedido, assim, de tomar as providências nela previstas. Desse modo, a sociedade concessionária de serviço público de energia elétrica estaria *na* recuperação judicial de sua controladora para realizar aquele fim específico, e sem qualquer prejuízo do disposto na Lei nº. 12.767/2012, e não *em* recuperação judicial, cujos contornos e efeitos, aí sim, estariam em dissonância com as medidas e soluções preconizadas pela aludida lei.

O que se tem como resultado prático da indispensável diferenciação de estar *em* e estar *na* recuperação judicial é a possibilidade de se repelir condutas de credores por dívidas financeiras capazes de criar indesejados embaraços não somente

à recuperação judicial da controladora, mas fundamentalmente do próprio grupo empresarial, colocando em xeque tanto a preservação das correspondentes empresas – e da própria empresa plurissocietária que do grupamento resulta e é enxergada –, como a concessão de serviço público essencial.

Sendo a sociedade *Holding* coobrigada pela totalidade das dívidas financeiras de sua controlada – e concessionária do serviço público de energia elétrica –, é possível que os seus credores financeiros também pretendam postular a satisfação de seus respectivos créditos junto ao patrimônio, capaz de execução, da controlada. O endividamento financeiro da *Holding* (coobrigada) será reestruturado no âmbito de sua recuperação judicial, reestruturação essa que também deve proteger de forma eficiente o patrimônio da controlada que estará, desse modo, *na* recuperação da controladora para essa finalidade exclusiva. Em outras palavras, a sua presença *na* recuperação judicial da *Holding* se destina a obter proteção patrimonial em relação a seus passivos financeiros, ficando dela apartadas as obrigações intersetoriais – como as dívidas trabalhistas e as despesas com fornecedores, por exemplo – e os encargos da concessão, em razão de natureza e finalidade próprias. A providência tem por mérito conciliar o interesse público, a partir da manutenção da concessão, e o interesse particular dos credores da *Holding* , pois a satisfação dos seus respectivos créditos depende, de certo modo, do êxito na mencionada preservação da concessão e da consequente continuidade da prestação do serviço público em questão.

As cláusulas de aceleração de vencimento das dívidas financeiras, por seu turno, agravam a situação descrita, fortalecendo a ideia da disponibilização de adequada proteção, mediante a interferência judicial, que se faz, reitera-se, não para deferir qualquer processamento de recuperação judicial de concessionária, mas sim para estender a essas obrigações algum tipo eficiente de restrição ao direito individual dos credores respectivos, como a que resulta da extensão do período de suspensão das execuções singulares. Sempre que a medida se mostre indispensável ao sucesso da recuperação judicial da *Holding* e

à preservação da concessão, deve ser ela deferida, diante do seu nítido caráter acautelatório.

Na hipótese apresentada na Consulta, parece firme o convencimento de que, não desfrutando a controlada concessionária da proteção patrimonial adequada à sua realidade, restaria comprometida a manutenção regular do pagamento ordinário das despesas essenciais à concessão. Tem-se com a medida, em verdade, uma proteção da própria concessão, ao se evitar que os credores financeiros tentem executar o patrimônio capaz de execução da concessionária, iniciativa essa que, por outro lado, acaba por inviabilizar a própria recuperação judicial da *Holding*. A solução para a crise grupal passa, pois, pelo resguardo dos integrantes do grupo econômico concretamente considerado.

As sociedades *Holding* e suas controladas concessionárias integram o mesmo grupo econômico, apresentam identidade em seus quadros de sócio e têm atuação conjunta no mercado. Há, ademais, inconfundível interconexão entre o seus ativos e passivos financeiros. Os elementos listados à luz do caso concreto recomendam, observados e respeitados os limites impostos pela Lei nº. 12.767/2012, uma solução conjunta para a crise empresarial, com o acionamento de mecanismos próprios ao fim colimado.

A linha de entendimento aqui exposta já foi agasalhada, por ocasião do julgamento do Agravo de Instrumento nº. 0035174-12.2016.8.19.0000, pela 8ª Câmara Cível (atualmente denominada 1ª Câmara de Direito Privado) do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, em decisão unânime de seus integrantes, em reforma da decisão de primeiro grau. No voto condutor do acórdão, o Desembargador Cezar Augusto Rodrigues Costa bem pontuou:

Não se trata de avaliar a possibilidade ou não das concessionárias de energia estarem sujeitas à recuperação prevista na Lei nº 11.101/2005 mas, tão somente, de obstar, de forma preventiva, o prosseguimento de apreensão judicial de ativos da

sociedade devedora de titularidade das recuperandas sob pena de atrapalhar o plano de recuperação judicial. Além disto, as agravadas figuram no quadro de credores elaborado dentro da recuperação, aparentado haver, de tal forma, viabilidade de submissão das credoras a um plano de recuperação estabelecido pelo Grupo Abengoa.

Restou demonstrado pelas agravantes a possibilidade do arresto de valores criar embaraços à recuperação judicial da primeira recorrente, Abengoa Construção, em conjunto com todo o grupo econômico, colocando em risco, de uma só vez, a preservação das empresas e a concessão de serviço público essencial, ainda que haja notícia sobre a paralisação das obras atinentes à ATE XVI. Neste sentido, a improcedência da cautelar é medida que se impõe.

No âmbito do Superior Tribunal de Justiça, a tese jurídica foi corroborada na decisão monocrática transitada em julgado, de lavra do saudoso Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, no enfrentamento do Agravo em Recurso Especial nº. 1.294.080/RJ, no qual asseverou:

Mediante análise, possível concluir que o Tribunal de origem enfrentou e decidiu, de modo integral e com fundamentação adequada, a controvérsia posta assentando essencialmente que há possibilidade de o arresto dos valores atrapalhar o plano de recuperação judicial colocando em risco a preservação das empresas e a concessão de serviço público essencial.

O acolhimento do ponto de vista também se verificou no julgamento, por maioria, do Agravo Interno no Pedido de Tutela Provisória nº. 3.654/RS, expressado no voto do relator designado para o acórdão, Ministro Luis Felipe Salomão, e da declaração de voto da Ministra Maria Isabel Gallotti. Na hipótese de fundo, possibilitou-se estender os efeitos da recuperação judicial aos bens e direitos de

sócios ou de entidades integrantes de um mesmo grupo econômico, embora esses últimos não estivessem *em* recuperação judicial. A Igreja Metodista é a pessoa jurídica que está *na* recuperação judicial para prover as instituições de ensino, estas sim *em* recuperação judicial, iniciativa que se entendeu como indispensável ao sucesso da reestruturação do passivo grupal naquele caso concreto.

Em seu voto, o Ministro Luis Felipe Salomão consignou:

Ocorre que, nos termos da decisão de primeiro grau, na espécie, reconheceu-se a existência de um grupo econômico “do ensino metodista”, fazendo jus os requerentes à consolidação substancial de ativos e passivos das 16 instituições de ensino que desempenham papel de forma coordenada, centralizado sob o poder de controle secular. Dessarte, há, no mínimo, uma realidade peculiar de entes híbridos, um aparente grupo econômico em confusão patrimonial, no qual, em linha de princípio, de maneira incontestada, um dos seus integrantes faz jus à recuperação judicial e, ao que parece, está em situação de consolidação substancial, o que, em tese, implicaria a possibilidade de utilização da LREF.

Em síntese conclusiva, tem-se que, diante do explícito óbice constante do art. 18 da Lei nº. 12.767/2012, o qual tem por escopo imediato assegurar a intervenção pelo ente regulador na concessão do serviço público de energia elétrica, com vistas à adequação do serviço em proteção incontestada do interesse público, as concessionárias desse serviço não podem fazer uso do pedido de recuperação judicial para estarem *em* recuperação judicial. Mas nada obsta, pois inexistente qualquer conflito com o citado dispositivo normativo, estender-se certos efeitos provenientes do deferimento do processamento da recuperação judicial para as concessionárias, no caso os benefícios do *stay period*, as quais, desse modo, estariam *na* recuperação judicial da *Holding X S.A.* exclusivamente para a finalidade de desfrutarem

dessa medida acautelatória de seus respectivos patrimônios. Com a iniciativa, estar-se-á assegurando, a um só tempo, o sucesso da reorganização patrimonial do grupo econômico e o interesse público na prestação continuada do serviço público essencial de energia elétrica, fundamento da Lei nº. 12.767/2012.

14.7 A EXTENSÃO DO *STAY PERIOD* COMO MEDIDA ADEQUADA À PROTEÇÃO PATRIMONIAL NO CASO CONCRETO

A instituição do “concurso de credores” proporciona a liquidação organizada dos bens que compõem o patrimônio do devedor e o pagamento dos credores, respeitada a igualdade de condições (*par conditio creditorum*). Como alternativa à liquidação falimentar, estimulam-se soluções de mercado negociadas entre credores e devedores, mediante o oferecimento pela lei de mecanismos capazes de possibilitar uma eficiente negociação e, em última análise, a reorganização da empresa.

Os credores, na falência, perdem autonomia de ação, tendo que submeter seus interesses individuais ao procedimento coletivo e ao pagamento dos créditos segundo uma ordem legal de prioridades. Com a recuperação judicial – ou com a recuperação extrajudicial –, almeja-se, pela coordenação coletiva dos credores, solução mais eficaz em relação a que experimentariam na falência do devedor. A reorganização da empresa, portanto, só faz sentido para eles, se propiciar para a sua maioria uma situação mais vantajosa do que aquela que se teria na liquidação pela via falimentar⁴⁴¹.

Diante da notória dificuldade de organização e coordenação, de maneira natural e espontânea, de interesses dos mais distintos credores em torno de uma solução coletiva eficiente para a empresa

441 Francisco Satiro de Souza Junior. Comentários aos artigos 47 a 50-A. In: Paulo Fernando Campos Salles de Toledo (coord.). *Comentários à lei de recuperação de empresas*. São Paulo: Thomson Reuters, 2021, p. 288.

em crise, é que a lei intervém com o fim de criar um ambiente propício e seguro à negociação do devedor com seus credores.

Dentre as medidas legalmente dispostas ao alcance desse fim, tem-se a suspensão das execuções individuais dos credores, a partir do ato de deferimento do processamento da recuperação judicial. Na recuperação extrajudicial, também se cogita de semelhante suspensão, porém com eficácia a partir do ajuizamento do respectivo pedido e exclusivamente em relação às espécies de créditos por ela abrangidos. Mas a medida somente será deferida pelo juiz se obtida a aprovação dos credores, segundo o quórum legalmente estabelecido. Percebe-se, pois, que a intervenção legal ora cogitada restringe o direito subjetivo individual dos credores, os quais, sob esse efeito, passam a não mais poder manejar as ações de execução pertinentes a seus títulos.

A decretação do *stay period*, isto é, de um período de suspensão das execuções individuais dos credores, tem por escopo obstar que esses atuem isolada e desenfreadamente na busca da satisfação individual de seus correspondentes créditos e, com isso, se tenha como frustrada a solução coordenada e cooperativa para a crise da empresa.

No ato do juiz que defere o processamento da recuperação judicial, vem determinada a suspensão das execuções contra o devedor por créditos sujeitos aos seus efeitos. Do mesmo ato, advém automática proibição de iniciativas de retenção, arresto, sequestro, penhora, busca e apreensão, enfim, de qualquer forma de constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor.

Essa consequência, decorrente da admissão inicial de seu pedido, permite-lhe lidar de forma mais aliviada com o estado de crise econômico-financeira em que se vê inserido, pois estará, ainda que momentaneamente, livre de novas penhoras de seus bens e de qualquer outro ato de apreensão ou constrição judicial ou extrajudicial, além do fantasma da falência. Nenhuma execução dos credores sujeitos aos efeitos da recuperação judicial poderá tramitar, estando suspenso o curso das já propostas. Terá o devedor um período de tranquilidade,

ao longo do qual buscará reestruturar suas dívidas, recompor sua atividade e recuperar, assim, a sua empresa⁴⁴².

O instituto jurídico em tela, com efeito, evita, de um lado, o derretimento do ativo operacional do devedor, ao mesmo tempo em que eleva a perspectiva de satisfação da coletividade dos credores em si considerada⁴⁴³.

O *stay*, portanto, é providência que visa a acautelá-la⁴⁴⁴ o patrimônio do devedor – o qual, como curial, é a garantia comum para os seus credores – e, assim, assegurar a funcionalidade da organização empresarial durante esse período de “trégua”. A preservação do patrimônio do devedor é combustível indispensável para que se possa reorganizar a atividade empresarial em crise, seja ela – a crise – individual, seja ela grupal.

A extensão do *stay*, no caso da Consulta, afigura-se como uma das iniciativas harmonizadas com o regime da Lei nº. 12.767/2012, na realização do intento de obter, na recuperação judicial da *Holding*,

442 Sérgio Campinho. Curso de direito comercial: Falência e recuperação de empresa. 13ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023, p. 165.

443 Nesse sentido, articula Marcelo Barbosa Sacramone: “Referida suspensão é motivada pela tentativa da lei de criar, com a recuperação judicial, um ambiente institucional para a negociação entre credores e devedor. A suspensão das ações e execuções impede que credores individuais retirem bens imprescindíveis à reestruturação da atividade, o que assegura ao devedor a possibilidade de estabelecer no plano de recuperação meios para sanar a crise econômico-financeira pela qual passa. Outrossim, a suspensão das ações individuais incentiva os credores a ingressarem no procedimento concursal para negociar coletivamente com o devedor a melhor alternativa para a satisfação de seus créditos” (*Comentários à lei de recuperação de empresas e falência*. São Paulo: Saraiva, 2018, p. 78).

444 “Um dos pontos mais importantes do processo de recuperação judicial é a suspensão das execuções contra a sociedade empresária que pede o benefício, o chamado *stay period* (art. 6º da LRF). Essa pausa na perseguição individual dos créditos é fundamental para que se abra um espaço de negociação entre o devedor e seus credores, evitando que, diante da notícia do pedido de recuperação, se estabeleça uma verdadeira corrida entre os credores, cada qual tentando receber o máximo possível de seu crédito, com o consequente perecimento dos ativos operacionais da empresa. 5. A suspensão das execuções e, por consequência, dos atos expropriatórios, é medida com nítido caráter acautelatório, buscando assegurar a elaboração e aprovação do plano de recuperação judicial pelos credores ou, ainda, a paridade nas hipóteses em que o plano não alcance aprovação e seja decretada a quebra” (STJ, 2ª Seção, Conflito de Competência nº. 168.000/AL, Relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, julgado em 11.12.2019, publicado em 16.12.2019).

proteção patrimonial para a controlada concessionária, que, assim, estaria *naquela* recuperação para esse fim específico. A Lei nº. 12.767/2012 não contém em seu conjunto normativo expressa previsão de suspensão das ações individuais dos credores no âmbito da disciplina da crise financeira das concessionárias e permissionárias de serviço público de energia elétrica. De todo modo, a omissão não implica incompatibilidade, por evidente, na medida em que garante o escopo de não pôr em risco a continuidade do serviço essencial de energia. No âmbito de procedimentos administrativos, inclusive, tem-se também em lei consagrada a figura da suspensão das execuções singulares, como deflui da alínea “a”, do art. 18, da Lei nº. 6.024/74, que regula a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, o que, sob essa ótica, confirma ser a figura jurídica em questão conciliável com regimes administrativos de trato da crise.

Nesse contexto, o ajuizamento do pedido de recuperação judicial formulado pela *Holding*, com efeitos de proteção patrimonial às suas controladas concessionárias, representa solução condizente a conferir concretude ao princípio da preservação da empresa, diante de um cenário de obrigações cruzadas e coobrigações verificáveis na realidade do grupamento societário. Não se pode olvidar que os credores, como procedimento natural, atuam no sentido de legitimamente realizar os seus respectivos créditos, desviando-se, na medida do permitido, do problema decorrente da crise da empresa explorada pelo devedor. Essa lógica resulta na corrida descomedida por ativos dos devedores solidários, levando à destruição de valor e a consequências com desdobramentos imprevisíveis.

A providência de proteção através da participação das controladas concessionárias *na* recuperação judicial da *Holding* não entra em conflito, como já sublinhado, com a tutela do bem jurídico visada pela Lei nº. 12.767/2012, consistente na continuidade do serviço público essencial de energia elétrica. Em realidade, as finalidades são harmônicas, pois visam a realizar o mesmo propósito de fundo, sem limitar, e muito menos podar, os poderes do órgão regulador para intervir na concessão com o escopo de assegurar a prestação adequada

dos serviços e o fiel cumprimento das disposições contratuais, regulamentares e legais pertinentes, sempre que postas em risco.

Aprofundando ainda mais o tema, não vislumbro, adicionalmente, violação aos preceitos e fundamentos em que se arrima a Lei nº. 12.767/2012 no fato de ser possível a *Holding em* recuperação negociar a reestruturação do passivo do grupo empresarial, aí incluídas as dívidas exclusivamente financeiras das controladas concessionárias que, para tal, estariam *na* recuperação judicial de sua controladora. O acordo coletivo firmado com os seus credores financeiros consiste em medida adequada ao atingimento de sustentável estrutura financeira grupal, conspirando de modo positivo para assegurar a prestação continuada e eficiente do serviço público de energia. Ao invés de infirmar a disciplina dispensada e a tutela pretendida pela Lei nº. 12.767/2012, a providência reforça os princípios e postulados que as amparam.

As despesas setoriais e os encargos relativos à concessão não deverão estar submetidos à recuperação, seja ela judicial, seja ela extrajudicial, da *Holding*, porquanto, além de não se encontrarem inseridas no conceito de dívida financeira, são indispensáveis à continuação do serviço público de energia.

Diante da constatação da crise econômico-financeira que atinge o *Grupo X*; e considerando, consoante demonstrado pela Consulente, que o endividamento financeiro bruto da *Holding (X.S.A.)*, que pretende, em princípio, requerer a proteção judicial por meio do instituto da recuperação judicial, é bem próximo do somatório dos débitos financeiros das três concessionárias, *W, Y e Z*, por ela controladas; e considerando, ainda, a existência de garantias fidejussórias, sob a forma de avais, prestadas pela *Holding* nos diversos títulos de dívidas contraídas pelas citadas controladas concessionárias de serviços públicos de distribuição e de geração de energia, cujos instrumentos contêm cláusula de aceleração de vencimento, a consequência prática em não se estender às controladas concessionárias a proteção patrimonial derivada do *stay*, a ser obtido na recuperação judicial da *Holding*, seria o potencial malogro da reorganização financeira do *Grupo X*.

Da concretização do fato, deflui o risco real e efetivo ao interesse público, consistente na descontinuidade do serviço público essencial de geração e distribuição de energia elétrica para a população das regiões de atuação das indigitadas concessionárias.

As efetivas proteção e tutela das concessões em questão traduzem a preservação de diversos interesses legítimos: dos usuários dos serviços essenciais de energia elétrica concedidos; do Estado, na condição de poder concedente e titular dos serviços concedidos; do órgão regulador do setor elétrico; e das próprias empresas.

No tratamento da crise da empresa, como já se registrou no item II.3 deste Parecer, impõe-se equilibrar os interesses público, coletivos e privados que nela confluem. Essa orientação mandamental no trato das crises empresariais deve constituir pilar de sustentação para qualquer lei que se dedique a disciplinar o “Direito Concursal”, o “Direito da Insolvência”, ou o “Direito das Empresas em Crise”, consoante a expressão que se prefira adotar. E, como corolário desse escopo central, as diversas leis que se tenham espalhadas pelo ordenamento jurídico para cuidar da questão devem convergir, ou ao menos as normas que delas se extraem – norma aqui compreendida no seu conceito axiológico, como o produto da inteligência do intérprete sobre o texto normativo – devem concorrer para balancear e, assim, amparar a multiplicidade de interesses na crise envolvidos.

14.8 AS RESPOSTAS AOS QUESITOS

Diante do exposto, passo objetivamente a responder aos quesitos formulados:

1º QUESITO: Considerando a natureza da Lei n. 12.767/2012, quais os bens e direitos que ela busca proteger? Qual é o objetivo do seu art. 18?

O serviço público de energia elétrica constitui-se em serviço essencial e indispensável ao atendimento das necessidades primárias e inadiáveis do cidadão, emergindo, dessarte, as medidas assecuratórias

de sua prestação continuada como concretizadoras da dignidade humana, fundamento do Estado brasileiro inserido no centro dos sistemas jurídico e estatal. Nesse contexto, tem-se o regramento consubstanciado na Lei nº. 12.767/2012 que, em um dos seus pilares normativos, visa a estabelecer o procedimento de intervenção nas concessões e permissões destinadas à exploração do serviço em questão, sempre no desiderato de garantir a sua prestação continuada e adequada, aliadas ao fiel cumprimento das disposições e normas contratuais, regulamentares e legais pertinentes.

Em função da reconhecida especificidade e essencialidade desse serviço público, é que optou o legislador por não submeter as concessionárias e permissionárias de energia elétrica ao regime ordinário de solução da crise da empresa, manifestado na Lei nº. 11.101/2005, através dos institutos da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial, preferindo um regime especial de intervenção, pelo órgão regulador, para esse fim, por meio de um plano especial a ser a ele apresentado pelos acionistas da concessionária sob intervenção, com o escopo central de recuperação e correção das falhas e transgressões que ensejaram a medida interventiva. Encorpam-se, com as providências procedimental e material adotadas pela Lei nº. 12.767/2012, os poderes do órgão regulador para conduzir a melhor solução para a crise das empresas que atuam no setor, com o efetivo controle da prestação dos serviços, sempre privilegiando e tutelando o bem jurídico fundamental: a continuidade da prestação do serviço público essencial de energia elétrica. Para mais, como medidas de apoio à consecução desse escopo, faculta-se ao órgão regulador o estabelecimento de um regime excepcional de sanções regulatórias também aplicáveis na hipótese de intervenção.

2º QUESITO: Dada a redação da Lei n. 12.767/2012, a crise econômico-financeira da *Holding, X S.A.*, se enquadra nos valores que a Lei busca proteger? A vedação contida no art. 18 engloba a *Holding*?

A *X S.A.*, sociedade *holding* do grupo societário nominado de *Grupo X*, não está obstada de fazer uso dos institutos da recuperação judicial e da recuperação extrajudicial, tal qual disciplinados pela

Lei nº. 11.101/2005, com o fim de cuidar de sua crise econômico-financeira, visando a superá-la. Os aludidos institutos são concebidos com o objetivo de promover medidas destinadas à suplantação daquele estado, motivado pelo interesse de preservação da empresa realizada pelo devedor, seu titular, enquanto viável. Enfatizam, pois, a empresa como centro de equilíbrio econômico-social, enquanto fonte produtora de bens, serviços, empregos e tributos. A sua preservação interessa não apenas ao seu titular, mas a diversos outros agentes que com ela interagem, com destaque para os trabalhadores, fornecedores, investidores, instituições de crédito e o próprio Estado. Por essa razão é que a solução para a crise da empresa deve passar por um estágio de equilíbrio dos interesses público, coletivos e privados que nela convivem.

Apesar de a *X S.A. (Holding)* ser titular dos controles totalitários e diretos da *W* e da *Y*, e do controle indireto da sociedade *Z* – essa última subsidiária integral da *Y* –, tem-se que os óbices enfrentados por controlada à formulação do pedido de recuperação judicial e de recuperação extrajudicial, com vistas a ingressar no estado de recuperação, não atingem a sociedade *holding* controladora. Cada sociedade integrante do grupo de sociedades, seja ele um grupo de fato – como no caso da Consulta –, seja ele um grupo de direito, mantém personalidade jurídica própria. Dessa sorte, limitações experimentadas por uma sociedade grupada quanto ao exercício de um direito subjetivo, como regra de princípio, não se espraiam às demais. Os grupos de sociedade, tais quais disciplinados pela Lei nº. 6.404/1976 e pelo Código Civil de 2002, são marcados pela circunstância de suas integrantes conservarem personalidades e patrimônios distintos. As sociedades controladora e controladas preservam, pela sistemática legal, as suas correspondentes identidades de modo separado, como pessoas jurídicas distintas que são. As ligações societárias, por mais intensas que sejam, como no caso de subsidiárias integrais, não têm o condão de afastar, de *per si*, a incidência do princípio fundamental de que a pessoa jurídica está rigorosamente separada da personalidade de seus membros. Em assim o sendo, os direitos e obrigações da

sociedade não se confundem com os direitos e obrigações dos sócios, sendo a recíproca verdadeira.

A solução para a situação de crise econômico-financeira da *Holding X S.A.* através do meio ordinariamente disposto no sistema jurídico nacional – recuperação judicial ou recuperação extrajudicial –, inclusive com a proteção patrimonial de suas controladas quando se afigurar medida necessária, em *ultima ratio*, acaba por estar alinhada com os princípios e postulados que dão amparo às disposições da Lei nº. 12.767/2012, concernentes à garantia da prestação continuada e adequada do serviço público essencial de energia elétrica realizado por sociedade controlada. Em outros termos, sempre que a reorganização do passivo financeiro da *holding*, e do próprio grupo empresarial, se fizer indispensável à preservação da atividade econômica organizada, o êxito na medida implementada socorrerá, no fim das contas, o interesse público denotado pela manutenção da prestação do serviço de energia elétrica, estando ressalvados, ao mesmo tempo, o efetivo controle e fiscalização pelo órgão estatal regulador, cuja atuação não sofre qualquer grau de limitação ou restrição, inclusive no que se refere à figura da intervenção na concessão do serviço, da declaração de sua caducidade e do regime excepcional de sanções regulatórias carreados na mencionada lei.

3º QUESITO: As concessionárias do Grupo X estariam sujeitas ao óbice previsto pelo art. 18? Há casos paradigmas a respeito do tema?

A sociedade integrante do *Grupo X* que se enquadre como concessionária de serviço público de energia elétrica não faz jus ao manejo do pedido de recuperação judicial ou de recuperação extrajudicial. Não pode, assim, estar *em* estado de recuperação. Para ela, reservou-se um microssistema específico de tratamento da crise econômico-financeira enfrentada, desenhado à luz das peculiaridades e essencialidades dos serviços que executa.

No entanto, a referida interdição de estar juridicamente *em* recuperação judicial não obsta que usufrua de medidas protetivas derivadas desse estado na hipótese de recuperação judicial da sociedade de controle do grupo empresarial, como terceira interessada,

sempre que destinadas à sua proteção patrimonial, entendida como necessária a garantir a prestação continuada e adequada do serviço público, e sem qualquer restrição aos poderes garantidos e dispostos pela Lei nº. 12.767/2012 em favor do órgão regulador, que não estará impedido, assim, de tomar as providências nela previstas. Desse modo, a sociedade concessionária de serviço público de energia elétrica estaria *na* recuperação judicial de sua controladora para realizar aquele fim específico, e sem qualquer prejuízo do disposto na Lei nº. 12.767/2012, e não *em* recuperação judicial, cujos contornos e efeitos, aí sim, estariam em dissonância com as medidas e soluções preconizadas pela aludida lei.

O que se tem como resultado prático da indispensável diferenciação de estar *em* e estar *na* recuperação judicial é a possibilidade de se repelir condutas de credores por dívidas financeiras capazes de criar indesejados embaraços não somente à recuperação judicial da controladora, mas fundamentalmente do próprio grupo empresarial, colocando em xeque tanto a preservação das correspondentes empresas – e da própria empresa plurissocietária que do grupamento resulta e é enxergada –, como a concessão de serviço público essencial.

A linha de entendimento aqui exposta já foi agasalhada por ocasião do enfrentamento do Agravo em Recurso Especial nº. 1.294.080/RJ, no bojo da decisão monocrática proferida pelo saudoso Ministro Paulo de Tarso Sanseverino, que corroborou a tese jurídica constante do acórdão proferido pela 8ª Câmara Cível (atualmente denominada 1ª Câmara de Direito Privado) do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro, no julgamento do Agravo de Instrumento nº. 0035174-12.2016.8.19.0000, de relatoria do Desembargador Cezar Augusto Rodrigues Costa. Igualmente, fez-se presente no julgamento do Agravo Interno no Pedido de Tutela Provisória nº. 3.654/RS, nos votos do Ministro Luis Felipe Salomão, relator designado para o acórdão, e da Ministra Maria Isabel Gallotti, consoante demonstração no corpo do Parecer (item II.4).

4º QUESITO: Considerando que a estrutura de dívida das sociedades do Grupo X decorre de instrumentos financeiros com coobrigação e cláusulas de *cross default/acceleration*, seria possível a extensão dos efeitos da reestruturação das obrigações da *Holding* para as suas subsidiárias?

A situação constante da quesitação reflete a plausibilidade de se buscar a indispensável proteção patrimonial para subsidiária prestadora de serviço público de energia elétrica, consoante explanação constante da resposta ao quesito anterior, de modo a legitimar que, na condição de terceira interessada, esteja *na* recuperação judicial da controladora do grupo econômico que integra.

Sendo a sociedade *Holding* coobrigada pela totalidade das dívidas financeiras de sua controlada – e concessionária do serviço público de energia elétrica –, é possível que os seus credores financeiros também pretendam postular a satisfação de seus respectivos créditos junto ao patrimônio, capaz de execução, da controlada. O endividamento financeiro da *Holding* (coobrigada) será reestruturado no âmbito de sua recuperação judicial, reestruturação essa que também deve proteger de forma eficiente o patrimônio da controlada que estará, desse modo, *na* recuperação da controladora para essa finalidade exclusiva. Em outras palavras, a sua presença *na* recuperação judicial da *Holding* se destina a obter proteção patrimonial em relação a seus passivos financeiros, ficando dela apartadas as obrigações intersetoriais – como as dívidas trabalhistas e as despesas com fornecedores, por exemplo – e os encargos da concessão, em razão de natureza e finalidade próprias. A providência tem por mérito conciliar o interesse público, a partir da manutenção da concessão, e o interesse particular dos credores da *Holding*, pois a satisfação dos seus respectivos créditos depende, de certo modo, do êxito na mencionada preservação da concessão e da consequente continuidade da prestação do serviço público em questão.

As cláusulas de aceleração de vencimento das dívidas financeiras, por seu turno, agravam a situação descrita, fortalecendo a ideia da disponibilização de adequada proteção, mediante a interferência

judicial, que se faz, reitera-se, não para deferir qualquer processamento de recuperação judicial de concessionária, mas sim para estender a essas obrigações algum tipo eficiente de restrição ao direito individual dos credores respectivos, como a que resulta da extensão do período de suspensão das execuções singulares. Sempre que a medida se mostre indispensável ao sucesso da recuperação judicial da *Holding* e à preservação da concessão, deve ser ela deferida, diante do seu nítido caráter acautelatório.

5º QUESITO: Caso as subsidiárias não figurem como efetivas Recuperandas de eventual processo de recuperação judicial, seria possível a manutenção do pagamento ordinário de despesas essenciais à concessão, como, por exemplo, as intersetoriais?

A natureza econômica que grifa a crise da empresa demanda soluções de mercado, sempre orientadas pela flexibilidade de meios, sem o que não se afigura possível promover a superação de crises empresariais, pródigas em singularidades e especificidades.

Na realidade dos grupos econômicos, o grau de interdependência entre as distintas sociedades que o compõem deve influenciar na proposição da solução para a crise, de modo que uma solução conjunta seja preferível a soluções individuais, que nem sempre irão se mostrar eficientes ao processo de reestruturação e reorganização das atividades do grupo.

Dentro dessa perspectiva, não se pode deixar de considerar que a controlada concessionária possa estar *na* recuperação judicial da sua controladora – o que não se confunde com ela própria estar *em* recuperação judicial, consoante já demonstrado alhures –, sempre que a superação das adversidades econômico-financeiras reclame – e muitas vezes visceralmente dependa de – providências coordenadas para algumas ou todas as sociedades integrantes do grupo, de forma a permitir que continuem a realizar as suas empresas e cumprir as obrigações e os deveres inerentes às suas atividades.

É o que parece se ter na hipótese apresentada para exame, em que, não desfrutando a controlada concessionária da proteção patrimonial adequada à sua realidade, restaria comprometida a

manutenção regular do pagamento ordinário das despesas essenciais à concessão. Tem-se com a medida, em verdade, uma proteção da própria concessão, ao se evitar que os credores financeiros tentem executar o patrimônio capaz de execução da concessionária, iniciativa essa que, por outro lado, acaba por inviabilizar a própria recuperação judicial da *Holding*. A solução para a crise grupal passa, pois, pelo resguardo dos integrantes do grupo econômico concretamente considerado.

6º QUESITO: No âmbito de possível procedimento recuperacional, o plano de recuperação judicial oportunamente apresentado pela *Holding* poderia vincular os credores das concessionárias?

Como um possível resultado à proteção patrimonial postulada na recuperação judicial da *Holding* em relação a cada controlada concessionária integrante do grupo empresarial, pode haver a vinculação dos credores financeiros dessas últimas aos termos da recuperação judicial, mas sempre na medida da necessidade de preservação da concessão e da própria viabilização da recuperação judicial da sociedade controladora, conforme já se deduziu em resposta a quesitos precedentes.

As sociedades *Holding* e suas controladas concessionárias integram o mesmo grupo econômico, apresentam identidade em seus quadros de sócio e têm atuação conjunta no mercado. Há, ademais, inconfundível interconexão entre os seus ativos e passivos financeiros. Os elementos listados à luz do caso concreto recomendam, observados e respeitados os limites impostos pela Lei nº. 12.767/2012, uma solução conjunta para a crise empresarial, com o acionamento de mecanismos próprios ao fim colimado.

7º QUESITO: De modo a preservar a atividade empresarial e a operação do Grupo, seria possível garantir a proteção dos ativos das empresas subsidiárias, ora concessionárias, tendo em vista a coobrigação existente entre elas e a *Holding* nos instrumentos celebrados? Há casos paradigmas a respeito do tema?

O atendimento à indagação formulada nesse quesito já se encontra nas respostas aos Quesitos n^{os}. 3 e 4, a cujos termos faço remissão.

8º QUESITO: Diante do espírito da Lei n. 11.101/05 e dos limites do art. 18 da Lei n. 12.767/2012, é correto afirmar que a distribuição de pedido de recuperação judicial pela *Holding*, com efeitos de proteção às suas concessionárias, seria a solução que melhor se amolda ao princípio da preservação da empresa e tutela pretendida pela Lei n. 12.767/2012?

A instituição do “concurso de credores” proporciona a liquidação organizada dos bens que compõem o patrimônio do devedor e o pagamento dos credores, respeitada a igualdade de condições (*par conditio creditorum*). Como alternativa à liquidação falimentar, estimulam-se soluções de mercado negociadas entre credores e devedores, mediante o oferecimento pela lei de mecanismos capazes de possibilitar uma eficiente negociação e, em última análise, a reorganização da empresa.

Os credores, na falência, perdem autonomia de ação, tendo que submeter seus interesses individuais ao procedimento coletivo e ao pagamento dos créditos segundo uma ordem legal de prioridades. Com a recuperação judicial – ou com a recuperação extrajudicial –, almeja-se, pela coordenação coletiva dos credores, solução mais eficaz em relação a que experimentaríamos na falência do devedor. A reorganização da empresa, portanto, só faz sentido para eles, se propiciar para a sua maioria uma situação mais vantajosa do que aquela que se teria na liquidação pela via falimentar.

Diante da notória dificuldade de organização e coordenação, de maneira natural e espontânea, de interesses dos mais distintos credores em torno de uma solução coletiva eficiente para a empresa em crise, é que a lei intervém com o fim de criar um ambiente propício e seguro à negociação do devedor com seus credores.

Nesse contexto, o ajuizamento do pedido de recuperação judicial formulado pela *Holding*, com efeitos de proteção patrimonial às suas controladas concessionárias, representa solução adequada a conferir

concretude ao princípio da preservação da empresa, diante de um cenário de obrigações cruzadas e coobrigações verificáveis na realidade do grupamento societário. Não se pode olvidar que os credores, como procedimento natural, atuam no sentido de legitimamente realizar os seus respectivos créditos, desviando-se, na medida do permitido, do problema decorrente da crise da empresa explorada pelo devedor. Essa lógica resulta na corrida descomedida por ativos dos devedores solidários, levando à destruição de valor e a consequências com desdobramentos imprevisíveis.

A medida de proteção através da participação das controladas concessionárias *na* recuperação judicial da *Holding* não entra em conflito, como já sublinhado, com a tutela do bem jurídico visada pela Lei nº. 12.767/2012, consistente na continuidade do serviço público essencial de energia elétrica. Em realidade, as finalidades são harmônicas, pois visam a realizar o mesmo propósito de fundo, sem limitar, e muito menos podar, os poderes do órgão regulador para intervir na concessão com o escopo de assegurar a prestação adequada dos serviços e o fiel cumprimento das disposições contratuais, regulamentares e legais pertinentes, sempre que postas em risco.

9º QUESITO: A holding X S/A, controladora das concessionárias de energia elétrica W, Y e Z, é legitimada a postular recuperação judicial ou extrajudicial? Em hipótese afirmativa, haveria violação ao disposto no art. 18 da Lei n. 12.767/2012? Por quais razões?

A *Holding X S.A.* tem total legitimação para postular recuperação judicial ou recuperação extrajudicial, em nada influenciando o fato de ser controladora das concessionárias W, Y e Z, pelas razões de direito já apresentadas na resposta ao Quesito nº. 2.

10º QUESITO: Caso seja possível a extensão dos efeitos do *stay period* para o endividamento financeiro das três concessionárias de energia elétrica W, Y e Z, as despesas setoriais (obrigações da concessão para garantir universalização, serviço de qualidade etc.) e os encargos da concessão estarão submetidos à recuperação judicial ou extrajudicial da *Holding X S/A*? Por quais razões?

Com o objetivo de ordenar e coordenar os mais diversos interesses, a lei, como já sublinhado na resposta ao Quesito nº. 8, visa a criar um ambiente adequado às necessidades de devedor e credores, facilitando o encontro de uma saída negociada para a crise empresarial em que se veem envolvidos. Dentre as medidas legalmente dispostas ao alcance desse fim, tem-se a suspensão das execuções individuais dos credores, a partir do ato de deferimento do processamento da recuperação judicial. Na recuperação extrajudicial, também se cogita de semelhante suspensão, porém com eficácia a partir do ajuizamento do respectivo pedido e exclusivamente em relação às espécies de créditos por ela abrangidos. Mas a medida somente será deferida pelo juiz se obtida a aprovação dos credores, segundo o quórum legalmente estabelecido. Percebe-se, pois, que a intervenção legal ora cogitada restringe o direito subjetivo individual dos credores, os quais, sob esse efeito, passam a não mais poder manejar as ações de execução pertinentes a seus títulos.

A decretação do *stay period*, isto é, de um período de suspensão das execuções individuais dos credores, tem por escopo obstar que esses atuem isolada e desenfreadamente na busca da satisfação individual de seus correspondentes créditos e, com isso, se tenha como frustrada a solução coordenada e cooperativa para a crise da empresa.

O instituto jurídico em tela, com efeito, evita, de um lado, o derretimento do ativo operacional do devedor, ao mesmo tempo em que eleva a perspectiva de satisfação da coletividade dos credores em si considerada.

O *stay*, portanto, é providência que visa a acautelar o patrimônio do devedor – o qual, como curial, é a garantia comum para os seus credores – e, assim, assegurar a funcionalidade da organização empresarial durante esse período de “trégua”.

A extensão do *stay* afigura-se como uma das iniciativas harmonizadas com o regime da Lei nº. 12.767/2012, na realização do intento de obter, na recuperação judicial da *Holding*, proteção patrimonial para a controlada concessionária, que, assim, estaria *naquela* recuperação para esse fim específico. A Lei nº. 12.767/2012

não contém em seu conjunto normativo expressa previsão da suspensão das ações individuais dos credores no âmbito da disciplina da crise financeira das concessionárias e permissionárias de serviço público de energia elétrica. De todo modo, a omissão não implica incompatibilidade, por evidente, na medida em que garante o escopo de não pôr em risco a continuidade do serviço essencial de energia. No âmbito de procedimentos administrativos, inclusive, tem-se também em lei consagrada a figura da suspensão das execuções singulares, como deflui da alínea “a”, do art. 18, da Lei nº. 6.024/74, que regula a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, o que, sob essa ótica, confirma ser a figura jurídica em questão conciliável com regimes administrativos de trato da crise.

Aprofundando ainda mais o tema, não vislumbro, adicionalmente, violação aos preceitos e fundamentos em que se arrima a Lei nº. 12.767/2012 no fato de ser possível a *Holding em* recuperação negociar a reestruturação do passivo do grupo empresarial, aí incluídas as dívidas financeiras das controladas concessionárias que, para tal, estariam *na* recuperação judicial de sua controladora. O acordo coletivo firmado com os seus credores financeiros consiste em medida adequada ao atingimento de sustentável estrutura financeira grupal, conspirando de modo positivo para assegurar a prestação continuada e eficiente do serviço público de energia. Ao invés de infirmar a disciplina dispensada e a tutela pretendida pela Lei nº. 12.767/2012, a providência reforça os princípios e postulados que as amparam.

Nessa perspectiva factio-jurídica, as despesas setoriais e os encargos relativos à concessão não deverão estar submetidos à recuperação, seja ela judicial, seja ela extrajudicial, da *Holding*, porquanto, além de não se encontrarem inseridas no conceito de dívida financeira, são indispensáveis à continuação do serviço público de energia.

11º QUESITO: Considerando o serviço público essencial de geração e de distribuição de energia elétrica prestado pelo Grupo X, há mais de 120 anos, às sociedades fluminense (31 Municípios) e mineira (5 Municípios), qual é a consequência prática, tendo em vista

os preceitos do art. 5º e 20 da Lei de Introdução às Normas do Direito Brasileiro – LINDB, caso não se adote o procedimento de extensão dos efeitos do *stay period* às três concessionárias?

Diante da constatação da crise econômico-financeira que atinge o *Grupo X*; e considerando, consoante demonstrado pela Consulente, que o endividamento financeiro bruto da *Holding (X.S.A.)*, que pretende, em princípio, requerer a proteção judicial por meio do instituto da recuperação judicial, é bem próximo do somatório dos débitos financeiros das três concessionárias, *W, Y e Z*, por ela controladas; e considerando, ainda, a existência de garantias fidejussórias, sob a forma de avais, prestadas pela *Holding* nos diversos títulos de dívidas contraídas pelas citadas controladas concessionárias de serviços públicos de distribuição e de geração de energia, cujos instrumentos contêm cláusula de aceleração de vencimento, a consequência prática em não se estender às controladas concessionárias a proteção patrimonial derivada do *stay*, a ser obtido na recuperação judicial da *Holding*, seria o potencial malogro da reorganização financeira do *Grupo X*.

Da concretização do fato, deflui o risco real e efetivo ao interesse público, consistente na descontinuidade do serviço público essencial de geração e distribuição de energia elétrica para a população das regiões de atuação das indigitadas concessionárias.

As efetivas proteção e tutela das concessões em questão traduzem a preservação de diversos interesses legítimos: dos usuários dos serviços essenciais de energia elétrica concedidos; do Estado, na condição de poder concedente e titular dos serviços concedidos; do órgão regulador do setor elétrico; e das próprias empresas.

No tratamento da crise da empresa, como já se registrou na resposta ao Quesito nº. 2, impõe-se equilibrar os interesses público, coletivos e privados que nela confluem. Essa orientação mandamental no trato das crises empresariais deve constituir pilar de sustentação para qualquer lei que se dedique a disciplinar o “Direito Concursal”, o “Direito da Insolvência”, ou o “Direito das Empresas em Crise”, consoante a expressão que se prefira adotar. E, como corolário

desse escopo central, as diversas leis que se tenham espalhadas pelo ordenamento jurídico para cuidar da questão devem convergir, ou ao menos as normas que delas se extraem – norma aqui compreendida no seu conceito axiológico, como o produto da inteligência do intérprete sobre o texto normativo – devem concorrer para balancear e, assim, amparar a multiplicidade de interesses na crise envolvidos.

Somente nessa perspectiva, penso, ter-se-ão por atendidos, na aplicação do ordenamento, os fins sociais a que ele se dirige e a exigência do bem comum. A apreciação do resultado é relevante preocupação da ciência hermenêutica, voltada, assim, para uma consequência compatível com o bem geral e que dirija o intérprete ao resultado que melhor se volte às necessidades da prática.

É o parecer, *s.m.j.*

Rio de Janeiro, 10 de maio de 2023.

Sérgio Campinho

15. CONSIDERAÇÕES SOBRE A LEI Nº 14.112/2020

*Mônica Gusmão*⁴⁴⁵

15.1 INTRODUÇÃO

Assumo o autoplágio. Quando a Lei nº 11.101/2005 entrou vigor, eu disse em artigo de doutrina⁴⁴⁶:

“É compreensível que toda lei nova traga certo desassossego ao sistema jurídico. O novo inquieta. Com o tempo, a jurisprudência aplaina o desconforto e mostra que a antinomia a mais das vezes é apenas aparente. Com uma lei da importância da Lei nº 11.101/2005 não foi diferente. Diversas críticas brotaram ainda na sua vacatio, notadamente em relação à redação dos institutos vitais para a compreensão do moderno direito de empresa. A distribuição topográfica das matérias no novo texto também não foi poupada. Grande parte do rebuliço doutrinário decorreu da declarada intenção da lei de preservar a empresa e sua função social, e não, apenas, a de punir o empresário devedor, como até então era da cultura do foro. Partindo dessa premissa – verdadeira, por sinal –, a maioria da doutrina deu de afirmar que a Lei nº 11.101/2005 tem por únicos princípios a recuperação e a preservação da empresa, parecendo ver nisso um fim em si mesmo. De fato, o endereço da lei é a recuperação e a função social da empresa, mas não é só isso, ou nem é isso, fundamentalmente. É sobrado de dúvida que a nova lei traz inúmeros mecanismos para que a

445 Advogada. Professora de Direito Empresarial, do Trabalho, Membro de diversas Comissões da OAB.

446 Revista da Emerj nº 38/2007. Disponível em: https://www.emerj.tjrj.jus.br/revista-emerj_online/edicoes/revista38/Revista38_222.pdf

empresa — assim entendida a atividade econômica organizada — possa superar eventual e transitória crise econômica e financeira, mas, seduzidos por esses altos propósitos legislativos, muitos veem no princípio da preservação das empresas e de sua função social um valor absoluto. Para esses, toda empresa deve ser recuperada a qualquer custo. Não é bem assim. Preserva-se a empresa que possa e deva ser preservada e essa seleção implica um juízo de valor a priori. Para manter o equilíbrio social, econômico e político, indiscutivelmente é dever do Estado incentivar e empenhar-se em preservar as empresas, fontes geradoras de tributos e de empregos. Ninguém nega que o fiasco de uma empresa produz efeitos danosos na sociedade onde atua, mas a aplicação indiscriminada do princípio da preservação acabaria por permitir que a continuação de uma empresa economicamente inviável trouxesse prejuízos que refletiriam de forma desastrosa na coletividade, gerando instabilidade em vez de harmonia social. Ou seja: produziria no mercado todos os efeitos maléficos que se queria evitar. O legislador emprestou um novo perfil à falência. Exemplo disso está no mecanismo de satisfação dos credores. Diferentemente do que estava no decreto revogado, a liquidação mereceu uma releitura, pois o propósito principal da nova lei é a satisfação mais célere e eficaz dos credores com mecanismos que permitam a alienação de toda a unidade produtiva a fim de preservá-la — princípio da maximização ou da valoração do ativo — Outra coisa: não mais se admite a recuperação do devedor que teve a sua falência decretada, diferentemente do que ocorria na vigência do DL. n° 7.661/45, que admitia a recuperação por meio da concordata suspensiva.

Este trabalho não padece da veleidade de ter resposta pronta para todos os sobressaltos vindos com a nova lei. Quer, apenas, trazê-los à cena das discussões proveitosas.”

15.2 LEGITIMIDADE ATIVA DO CREDOR NÃO EMPRESÁRIO PARA A FALÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE EMPRESAS

O art.2º, §1º do PL nº 1.397/2020, que instituiu medidas de caráter emergencial por meio de alterações de caráter transitório de dispositivos da Lei nº 11.101/05, definiu agente econômico como *“qualquer pessoa natural ou jurídica que exerça ou tenha por objeto o exercício de atividade econômica em nome próprio, independentemente de inscrição ou da natureza empresária de sua atividade”*, mas o art. 1º da Lei nº 11.101/2005 confere legitimidade ativa e passiva para a falência e para a recuperação judicial e extrajudicial somente ao devedor empresário.

A Lei nº 14.112/2020 deixou passar a excelente oportunidade de legitimar as sociedades simples para a falência e para a recuperação judicial e extrajudicial. Para mim, está mais do que na hora de conferir essa legitimidade aos não empresários porque há muito sustento que a Lei nº 11.101/2005 deveria ser aplicada às sociedades que exerçam atividade econômica independentemente da sua organização. Este era, por sinal, o propósito original do PL nº 4.376/93, de autoria do Poder Executivo⁴⁴⁷. exclusão das sociedades simples impossibilita o seu pedido de autofalência, bem assim o benefício da recuperação judicial e extrajudicial.

Na verdade, a lei confere tratamento mais benéfico às sociedades empresárias com a possibilidade de superarem eventual crise

447 “Art. 1º Esta lei regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação das empresas que exercem atividades econômicas regidas pelas leis comerciais.

Art. 2º Ficam sujeitos à falência e podem requerer concordata preventiva e recuperação da empresa, a pessoa jurídica de natureza civil que explore atividade econômica e o devedor individual que a exerce, em nome próprio e de forma organizada, com o objetivo de produzir bens ou serviços para o mercado.”

econômica por meio da recuperação judicial unicamente pelo fato de exercerem atividade organizada, enquanto marginaliza sociedades simples que, da mesma forma, exercem atividade econômica e cumprem sua função social, faltando-lhes, somente, a organização.

Entendo possível o pedido de recuperação pelas sociedades simples, com pedido de declaração de inconstitucionalidade incidental do art. 1º da lei de falências, por ferir os princípios da isonomia, razoabilidade e tutela da propriedade. A única forma de uma sociedade simples beneficiar-se do pedido de recuperação, caso não exerça efetivamente uma atividade econômica organizada, é valer-se do art. 983 do Código Civil, que permite às sociedades simples adotarem um dos tipos regulados nos arts. 1.039 e 1.092, e entre eles está a forma de sociedade anônima. Ora, impor a uma sociedade a sua descaracterização como sociedade simples apenas para que possa ser considerada sociedade em razão de lei, e tentar a recuperação de sua atividade econômica é, no mínimo, irrazoável.

Penso que o princípio da função social da empresa não deve ser aplicado unicamente às sociedades empresárias. Há um princípio maior, que deve tutelar a preservação da atividade econômica em si, seja a exercida pelo empresário de forma organizada, seja pelo não empresário. Preservar a atividade organizada somente pela presença do elemento de empresa implica conferir tratamento diferenciado às sociedades simples, que exercem, da mesma forma, atividade econômica, só que de forma não organizada. É negar a relevância de sua função social. É dever do Estado preservar e fomentar atividades econômicas viáveis, independentemente de sua organização. Não oferecer proteção à atividade econômica exercida por sociedade simples é violar os princípios da isonomia, da inafastabilidade da jurisdição e da razoabilidade.”⁴⁴⁸

Para mim, já era mais do que na hora de se conferir legitimidade aos não empresários para a falência e recuperação judicial e extrajudicial,

448 GUSMÃO, Mônica. Lições de Direito Empresarial. Ed. Lumen Juris. Rio de Janeiro. 12ª edição.

“Sou da opinião de que a Lei 11.101/2005 deveria ser aplicada às sociedades que exerçam atividade econômica, independentemente da organização. Este era o propósito do Projeto de Lei nº 4.376, de 1993, de autoria do Poder Executivo, em sua redação original⁴⁴⁹. Como dito, a exclusão das sociedades simples impossibilita o pedido de autofalência, bem assim o benefício da recuperação judicial e extrajudicial. Na verdade, a lei confere tratamento mais benéfico às sociedades empresárias, com a possibilidade de superarem eventual crise econômica através da recuperação judicial, unicamente pelo fato de exercerem atividade organizada, enquanto marginaliza sociedades simples que, da mesma forma, exercem atividade econômica e cumprem sua função social, faltando-lhes, somente, organização. Entendo possível o pedido de recuperação pelas sociedades simples, com pedido de declaração de inconstitucionalidade incidental do art. 1º da lei de falências, por ferir os princípios da isonomia, razoabilidade e da tutela da propriedade. A única forma de uma sociedade simples beneficiar-se do pedido de recuperação, caso não exerça efetivamente uma atividade econômica organizada, é valer-se do art. 983 do Código Civil, que permite que as sociedades simples adotem um dos tipos regulados nos arts. 1.039/1.092, e entre eles está a forma de sociedade anônima. Ora, impor-se a uma sociedade a sua descaracterização como sociedade simples, apenas para que possa ser considerada sociedade, em

449 “Art. 1º Lei nº 11.101/05. Esta lei regula a falência, a concordata preventiva e a recuperação das empresas que exercem atividades econômicas regidas pelas leis comerciais. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm. Acesso em 22 de março de 2021.

Art. 2º 1º Lei nº 11.101/05 : “Ficam sujeitos à falência e podem requerer concordata preventiva e recuperação da empresa, a pessoa jurídica de natureza civil que explore atividade econômica e o devedor individual que a exerce, em nome próprio e de forma organizada, com o objetivo de produzir bens ou serviços para o mercado.” Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm.

razão de lei, e tentar a recuperação de sua atividade econômica, é, no mínimo, irrazoável.

(...)

Apesar de já consolidado o princípio da função social da empresa, acho que não deve ser aplicado unicamente às sociedades empresárias. Há um princípio maior que deve tutelar a preservação da atividade econômica em si, seja a exercida pelo empresário, de forma organizada, ou pelo não empresário. Preservar-se a atividade organizada somente pela presença do elemento de empresa, implica conferir tratamento diferenciado às sociedades simples, que exercem, da mesma forma, atividade econômica, só que de forma não organizada. É negar a relevância de sua função social. É dever do Estado preservar e fomentar atividades econômicas viáveis, independentemente de sua organização. Não oferecer proteção a atividade econômica exercida por sociedade simples, é violar os princípios da isonomia, inafastabilidade da jurisdição e razoabilidade.”⁴⁵⁰

Na visão de Fábio Ulhoa,

“Para sujeitar-se à falência é necessário explorar atividade econômica de forma empresarial. Disso resulta que não se submetem à execução concursal, de um lado, quem não explora atividade econômica nenhuma e, de outro, quem o faz sem empresarialidade. Quem não produz nem faz circular bens ou serviços, assim, nunca terá sua falência decretada, nem poderá beneficiar-se de qualquer tipo de recuperação judicial ou extrajudicial. É o caso, por exemplo, da associação beneficente, fundação, funcionário público, aposentado, assalariado etc. Estes sujeitos de direito, mesmo que estejam com dificuldades para honrar suas dívidas, não se

450 Op. cit.

submetem à execução concursal falimentar. Quando insolventes, decreta-se sua insolvência civil. Também não terá nunca sua falência decretada o exercente de atividade econômica civil, não empresarial, como as sociedades simples, as cooperativas, o agricultor familiar cuja atividade rural não tenha cunho empresarial, o artesão e o prestador de serviços que exercem suas atividades preponderantemente com o trabalho próprio e de familiares, o profissional liberal e as sociedades de profissionais liberais. Nessas hipóteses, o devedor insolvente submete-se ao regime da insolvência civil, tal como ocorre com os não exercentes de atividade econômica. Não têm eles, assim, direito à recuperação judicial ou extrajudicial e devem, para ver extintas suas obrigações, quitar a totalidade do devido.”⁴⁵¹

15.3 FRESH START

O objetivo primordial da L. n° 11.101/2005 sempre foi a satisfação dos credores e, para tanto, fazia-se presente o princípio da maximização de ativos, permeado na lei em alguns dispositivos, como por exemplo, na otimização da utilização produtiva dos bens, dos ativos e dos recursos produtivos, inclusive os intangíveis⁴⁵² e na continuação provisória das atividades do falido com o administrador judicial, se assim fosse entendido pelo juízo quando da decisão de falência⁴⁵³, etc.

451 ULHOA, Fábio. Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas. Ed. RT. RJ. Ed. 2021, p. 135.

452 Art. 75,I da L. n° 11.101/2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm.

453 Art. 99, XI da L.n° 11.101/2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm.

A Lei nº 14.112/2020 inovou ao trazer o princípio do *empreendedorismo*, disposto no art. 75, III, conhecido como “*fresh start*”:

“Art. 75. A falência, ao promover o afastamento do devedor de suas atividades, visa a:

(...)

III – fomentar o empreendedorismo, inclusive por meio da viabilização do retorno célere do empreendedor falido à atividade econômica.”

Esse princípio tem por objetivo principal permitir ao falido um novo começo, o reingresso na sua atividade empresarial, uma vez extintas suas obrigações por sentença, retirando-lhe o estigma de “mau pagador”, “caloteiro”, e outros tantos termos pejorativos.

Entendo que, de modo geral, somente o empresário individual terá condições de voltar a exercer atividade empresarial. Dificilmente os sócios de uma sociedade falida vão esperar a extinção das obrigações da devedora para voltar a empreender e certamente até lá já se associaram a novas sociedades. A Lei nº 14.112/2020 trouxe mecanismos para a concretude do *fresh start* tais quais:

1. redução do prazo prescricional para extinção das obrigações do falido de 5 anos para 3 anos:

“Art. 158. Extingue as obrigações do falido:

(...)

V – o decurso do prazo de 3 (três) anos, contado da decretação da falência, ressalvada a utilização dos bens arrecadados anteriormente, que serão destinados à liquidação para a satisfação dos credores habilitados ou com pedido de reserva realizado;’

2. redução do percentual de mais de 50% para mais de 25% para pagamento dos créditos quirografários após realizado todo o ativo:

“Art. 158. Extingue as obrigações do falido:

(...)

V – o decurso do prazo de 3 (três) anos, contado da decretação da falência, ressalvada a utilização dos bens arrecadados anteriormente, que serão destinados à liquidação para a satisfação dos credores habilitados ou com pedido de reserva realizado;’

Penso que o princípio do empreendedorismo vai acabar beneficiando especialmente o falido, seja empresário individual, seja sociedade empresária, não sendo mecanismo eficaz para promover o retorno do falido à sua atividade empresarial e, conseqüentemente, a preservação da empresa e a sua função social. Ao contrário, temo pelo incentivo à busca pela autofalência unicamente pelo benefício da extinção mais célere das obrigações, o que implicaria verdadeiro “calote legal”.

Para Haroldo Malheiros Duclerc Verçosa e Raquel Sztann,⁴⁵⁴

“Nos Estados Unidos o empresário falido não é considerado um pária. No Brasil, como vimos, uma visão negativa é oposta. Note-se que ao modelo norte-americano importa o retorno do empresário aos negócios porque ele será, de novo, matriz da geração de riqueza para a economia, dentro dos riscos normais de sua atividade. Essa visão está, aos poucos, sendo repetida em países europeus (Alemanha, Portugal, por exemplo), sem paternalismos.

Mas há um segredo relacionado ao sucesso da volta do empresário ao mundo dos negócios representado pelo acesso ao crédito bom e barato, digamos assim. Na economia norte-americana, dadas as circunstâncias institucionais, o que foi perdido pelos credores fica no passado, sendo apagado segundo uma nova ordem microeconômica que passa a comandar a vida do empresário recuperado, sem que isso represente para

454 Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/320329/o-fresh-start-na-falencia-e-na-liquidacao-extrajudicial>

ele custo financeiro que não permitirá a subsistência de sua nova empresa.

No Brasil não se dá o mesmo, como sabemos. Qualquer que seja a situação, falido ou de empresário recuperado, será necessário dinheiro novo para dar oportunidade a novos negócios que o empresário resolva abrir ou para proporcionar o seu efetivo renascimento depois de uma recuperação judicial. Isto não acontece na segunda vida daquele, quando fornecedores e bancos - saídos muito queimados do rescaldo de uma fogueira financeira - não estão nada propensos a embarcar de novo na mesma canoa, que consideram furada.”

15.4 STAY PERIOD

O art. 6º, §4º da Lei nº 11.101/2005 prevê a suspensão das ações e execuções contra o devedor que pede recuperação judicial, bem como a proibição de qualquer forma de retenção como o arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriundos de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações se sujeitem à recuperação judicial ou à falência.

Esse prazo de suspensão é de 180 (cento e oitenta) dias, contado do deferimento do processamento da recuperação, e prorrogável por igual período, uma única vez, em caráter excepcional.⁴⁵⁵ Caso o devedor não consiga a homologação de seu plano dentro do *stay period*, o juízo determinará o prosseguimento das ações e execuções, bem como a possibilidade de constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriunda de demandas judiciais ou extrajudiciais.

A lei admite mais uma prorrogação do *stay period* ao prever a possibilidade de pedido de recuperação judicial pelos credores na

455 Arts. 6º, § 4º e §4º -A, e art. 56, § 4º da L.nº 11.101/2005. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2005/lei/111101.htm.-

hipótese de não haver deliberação sobre o plano de recuperação judicial apresentado pelo devedor. O art. 6º, §4º, II, assim dispõe:

“Art. 6º

(...)

§ 4º-A. O decurso do prazo previsto no § 4º deste artigo sem a deliberação a respeito do plano de recuperação judicial proposto pelo devedor faculta aos credores a propositura de plano alternativo, na forma dos §§ 4º, 5º, 6º e 7º do art. 56 desta Lei, observado o seguinte: (...)

II – as suspensões e a proibição de que tratam os incisos I, II e III do caput deste artigo perdurarão por 180 (cento e oitenta) dias contados do final do prazo referido no § 4º deste artigo, ou da realização da assembleia-geral de credores referida no § 4º do art. 56 desta Lei, caso os credores apresentem plano alternativo no prazo referido no inciso I deste parágrafo ou no prazo referido no § 4º do art. 56 desta Lei.”

O *stay period* é prazo razoável para o devedor que atravessa crise econômico-financeira ter tempo para eventual composição e formulação de plano de recuperação judicial adequado e passível de aceitação pelos credores.

Outra alteração é a possibilidade da antecipação total ou parcial dos efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial, nos termos do art. 300 do CPC.

15.5 PROIBIÇÃO DE DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS E DIVIDENDOS

O art. 6º-A, acrescentado pela Lei nº 14.112/2020, inova ao proibir a distribuição de lucros e dividendos a sócios e acionistas até a aprovação do plano de recuperação judicial, sob pena de caracterizar fraude contra credores, coo previsto no art. 168 da Lei nº11.101/05.

Segundo Fábio Ulhoa,

“O legislador deveria ter empregado um termo mais técnico que “distribuição”. Que quis ele dizer exatamente com isso? É a declaração ou o pagamento dos dividendos que o processamento da recuperação judicial proíbe? Como se trata de norma de exceção, a interpretação deve ser a mais restritiva possível. “Distribuição”, assim, deve ser interpretada como “declaração”. O pagamento de dividendos ou da participação nos lucros declarados antes o pedido de recuperação judicial não está, portanto, proibido.”

15.6 EMPRESÁRIO RURAL

Em regra, o empresário caracteriza-se pelo exercício de atividade econômica organizada, em caráter profissional e habitual, e não pelo efetivo registro no órgão competente. A natureza do registro é meramente declaratória. Os arts. 971 e 984 do Código Civil facultam ao empresário rural optar pela condição de empresário, se a principal atividade desenvolvida for rural. O registro da firma individual ou do contrato social no Registro Público de Empresas Mercantis, por sua natureza constitutiva, torna-os empresários. Para alguns, o exercício de atividade agroindustrial descaracterizaria a condição de rural pois o simples exercício de atividade industrial já o tornaria empresário em virtude da própria lei. Discordo. Não será o exercício concomitante da atividade rural e industrial que determinará a condição de empresário, e sim se a atividade industrial preponderar. O art.971 do Código Civil deve ser interpretado literalmente: o empresário rural somente poderá optar por essa condição se a principal atividade desenvolvida for rural. Interpretação contrária leva-nos à seguinte conclusão: o empresário rural não poderá optar por essa condição se a principal atividade não

for rural, e sim, industrial, hipótese em que, aí sim, será considerado empresário, independentemente do registro.

15.7 INDISPONIBILIDADE DOS BENS DO DEVEDOR FORA DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

Salvo autorização judicial, após a oitiva do Comitê de Credores ou, na inexistência desse órgão, do administrador judicial, a distribuição do pedido de recuperação judicial pelo devedor determina a indisponibilidade dos bens e direitos de seu ativo não circulante. O art. 66 da Lei nº 11.101/2005 sofreu profunda alteração com a Lei nº 14.112/2020 ao permitir que credores titulares de mais de 15% (quinze por cento) do valor total de créditos sujeitos a recuperação judicial tenham o direito de interferir no processo de venda dos bens, com a possibilidade de requererem convocação de assembleia geral para a deliberação sobre a realização da venda. “Na recuperação judicial, o efeito é diferente, pois os bens do devedor não são arrecadados para venda, salvo se houver previsão no plano de recuperação judicial. Como disse, e repiso, essa alteração pode frustrar o processo de recuperação judicial porque permite a intromissão dos credores num momento delicado da vida do empresário em que somente ele pode ter “sensibilidade econômica” para buscar o equilíbrio de seu negócio e maximizar seu ativo. A ingerência dos credores no processo de venda dos bens do devedor pode engessar a ação do empresário e causar retrocesso na otimização do ativo, podendo até mesmo inviabilizar o cumprimento da recuperação judicial, ainda que prestadas todas as cautelas exigidas por lei e mesmo que observados os princípios da celeridade e da menor onerosidade para o devedor.”⁴⁵⁶

Questão controversa diz respeito à forma de alienação dos bens integrantes do ativo não circulante do devedor na hipótese de autorização legal. A L. nº11.101/2005 preconiza no art. 141, II que

456 Disponível em: <https://www.migalhas.com.br/depeso/340986/sucessao-e-venda-de-bens-fora-do-plano-de-recuperacao-judicial>.

inexiste sucessão na hipótese de venda de estabelecimento na falência, *litteris*:

“Art. 141. Na alienação conjunta ou separada de ativos, inclusive da empresa ou de suas filiais, promovida sob qualquer das modalidades de que trata o art. 142: (...)

II – o objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, as derivadas da legislação do trabalho e as decorrentes de acidentes de trabalho.”

Da mesma forma, não há que se falar em sucessão se o plano prever a venda de filiais ou unidades produtivas isoladas (UPI) do devedor:

“Art. 60. Se o plano de recuperação judicial aprovado envolver alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor, o juiz ordenará a sua realização, observado o disposto no art. 142 desta Lei. Parágrafo único. O objeto da alienação estará livre de qualquer ônus e não haverá sucessão do arrematante nas obrigações do devedor, inclusive as de natureza tributária, observado o disposto no § 1º do art. 141 desta Lei.”

A Lei nº 14.112/2020 nada diz sobre a forma de vender o ativo não circulante do devedor se os bens não constarem do plano de recuperação. Segundo penso, essa disciplina era fundamental porque, como já dito, na falência e no plano de recuperação judicial não há sucessão. Se entendermos que a venda do ativo fora da recuperação deverá ser extrajudicial, haverá sucessão prevista em vários diplomas legais, como por exemplo o Código Civil:

“Art. 1.146. O adquirente do estabelecimento responde pelo pagamento dos débitos anteriores à transferência, desde que regularmente contabilizados, continuando o devedor primitivo solidariamente obrigado pelo prazo de um ano, a partir, quanto aos créditos vencidos, da publicação, e, quanto aos outros, da data do vencimento.

O STJ já se manifestou sobre o tema:

“RECURSO ESPECIAL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. AUTORIZAÇÃO JUDICIAL PARA ALIENAÇÃO DE BENS QUE INTEGRAM O ATIVO PERMANENTE DAS SOCIEDADES DEVEDORAS. OBSERVÂNCIA DOS REQUISITOS DO ART. 142 DA LEI 11.101/05. DESNECESSIDADE. NORMA QUE SE DESTINA À REALIZAÇÃO DO ATIVO DE SOCIEDADES FALIDAS. EXCEÇÃO LEGAL (ART. 60 DA LFRE) QUE PREVÊ SUA INCIDÊNCIA EM PROCESSOS DE SOERGIMENTO UNICAMENTE QUANDO SE TRATAR DE ALIENAÇÃO DE FILIAIS OU UNIDADES PRODUTIVAS ISOLADAS. ART. 870 DO CPC/15. INAPLICABILIDADE. HIPÓTESES DE INCIDÊNCIA DISTINTAS DA SITUAÇÃO DOS AUTOS.

1. Recuperação judicial distribuída em 12/11/2013. Recurso especial interposto em 28/7/2017. Autos conclusos à Relatora em 4/4/2019. 2. O propósito recursal é definir se, uma vez reconhecida a utilidade e a urgência na alienação de bens integrantes do ativo permanente de empresa em recuperação judicial, o juiz deve observar a sistemática prevista no art. 142 da Lei 11.101/05. 3. A Lei de Falência e Recuperação de Empresas prevê, em seu art. 66, a possibilidade de alienação de bens integrantes do ativo permanente do devedor. Para tanto, o juiz responsável pela condução do processo deve autorizar a venda, caso reconheça a existência de evidente utilidade na adoção de tal medida. Não há exigência legal de qualquer formalidade específica para avaliação dos ativos a serem alienados, incumbindo ao juiz verificar as circunstâncias específicas de cada caso e adotar as

providências que entender cabíveis para alcançar o melhor resultado, tanto para a empresa quanto para os credores e demais interessado 4. Os dispositivos apontados como violados pela recorrente não guardam relação com a hipótese fática dos autos: o art. 142 da LFRE cuida de matéria afeta, exclusivamente, a processos de falência, regulando de que forma será efetuada a realização do ativo da sociedade falida; o art. 60 do mesmo diploma legal possui como hipótese de incidência a alienação judicial de filiais ou de unidades produtivas isoladas do devedor; e o art. 870 do CPC/15 trata, tão somente, de enunciar os sujeitos encarregados pela determinação do preço de bens penhorados em processos de execução por quantia certa. 5. A Lei 11.101/05 contém mecanismos de fiscalização e controle dos negócios praticados pelo devedor, a fim de que não sejam frustrados os interesses dos credores. Uma vez deferido o processamento da recuperação judicial, as atividades da sociedade passam a ser rigorosamente fiscalizadas pelo administrador judicial e, quando houver, pelo comitê de credores, sendo certo que todos eles, juntamente com o devedor, respondem pela prática de atos incompatíveis com o bom andamento da ação recuperacional. RECURSO ESPECIAL NÃO PROVIDO. (REsp 1.819.057 - RJ, Rel. Min. Nancy Andrighi).”

A despeito do entendimento jurisprudencial, penso que a interpretação sistemática da L. n° 11.101/2005 leva o intérprete a concluir que não há sucessão na venda de ativos fora do plano de recuperação. Entendimento contrário fere a lógica interna do processo recuperatório e nega os princípios fundamentais da preservação e da função social da empresa, além de negar o próprio espírito da recuperação judicial, que é o de permitir a recuperação de empresas economicamente viáveis.

15.8 TEORIA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

A partir do século XIX, acentuou-se a preocupação da doutrina e da jurisprudência com a utilização da pessoa jurídica para fins diversos daqueles tipicamente considerados pelos legisladores.⁴⁵⁷ Meios idôneos de obstar a sua má utilização passaram a ser buscados.⁴⁵⁸ Dentre esses, Verrucoli⁴⁵⁹ recorda a teoria da soberania, precedente da *disregard doctrine*,⁴⁶⁰ idealizada na Alemanha por Haussmann, e aperfeiçoada na Itália, por Mossa. Há quem sustente que a teoria foi sistematizada de forma pioneira por Rolf Serick,⁴⁶¹ professor de direito da Universidade de Heidelberg, na Alemanha, em sua monografia *Aparência e realidade*

457 No início do século XIX, em 1809, as Cortes norte-americanas já admitiam a responsabilidade pessoal dos sócios a fim de evitar manobras fraudulentas, ainda que por ato praticado em nome da pessoa jurídica, como se vislumbra da decisão proferida pelo juiz Marshall, em ação que envolvia o *Bank of United States v. Deveaux*. A doutrina tributa a origem da *disregard* ao caso *Salomon v. Salomon & Co*. Embora não tenha sido pioneiro, o caso, de reconhecida repercussão mundial, ocorreu na Inglaterra. Aaron Salomon criou uma companhia em que detinha 20.000 ações. Os demais sócios, todos da família, detinham uma ação. O acionista majoritário Aaron Salomon também exercia atividade mercantil como comerciante individual. A integralização das ações na companhia criada deu-se com os bens do seu estabelecimento comercial. Em razão do inadimplemento do comerciante individual Aaron Salomon, vislumbrou-se a hipótese de que o esvaziamento do patrimônio do devedor se tenha dado por ter sido utilizado na integralização das ações da companhia constituída com seus familiares. A fraude foi reconhecida no primeiro grau, que determinou o alcance dos bens particulares do sócio Aaron Salomon, mas negada pela House of Lords, que reformou o julgado por entender não configurada a fraude e por admitir que o patrimônio da companhia não se confunde com o dos sócios.

458 Conforme proposta de redação de enunciado apresentado pela autora ao Conselho de Justiça Federal na IV Jornada de Direito Civil, *verbis*: “Abusa da personalidade jurídica da sociedade o sócio que dela se vale, com intuito de fraude (sentido lato), para obter vantagem indevida, para si ou para outrem. Nesse caso, responderá solidária e ilimitadamente pelas obrigações sociais”.

459 VERRUCOLI, Piero. *Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella Common Law e nella Civil Law*. Milano: Giuffrè, 1964.

460 KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. *A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas*. 2ª. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

461 SERICK, Rolf. *Forma e realtà della persona giuridica*. Tradução de Marco Vitale. Milão: Giuffrè, 1996. Título original: *Rechtsform und Realität juristischer personem*.

*nas sociedades comerciais: o abuso de direito por meio da pessoa jurídica.*⁴⁶² Foi no âmbito da *common law*, principalmente a norte-americana, que se desenvolveu, inicialmente na jurisprudência, a desconsideração da personalidade jurídica.⁴⁶³ No direito brasileiro, a teoria foi introduzida por Rubens Requião.⁴⁶⁴⁴⁶⁵ A desconsideração da personalidade jurídica tem por objetivo o afastamento temporário da personalidade jurídica, no curso do processo, para permitir o aumento do limite subjetivo da relação processual para alcançar o patrimônio dos sócios, coibindo os efeitos de fraude comprovada, levada a efeito mediante utilização da pessoa jurídica para outras finalidades que não aquelas expressamente definidas no seu objeto social, impedindo que os sócios ou terceiros se locupletem indevidamente à custa da pessoa jurídica.

O Código Civil positivou essa teoria no art. 50:

“Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso.”.

462 Traduzida para o espanhol sob o título de *Aparencia y realidad en las sociedades mercantiles*: El abuso de derecho por medio de persona jurídica. Ariel: Barcelona, 1958.

463 REQUIÃO, Rubens. *Op. cit.*: “Esboçada nas jurisprudências inglesas e norte-americanas, é conhecida no direito comercial como a doutrina do *disregard of legal entity*. Na Alemanha surgiu uma tese apresentada que estudou profundamente a doutrina, tese essa que adquiriu notoriedade causando forte influência na Itália e Espanha”.

464 REQUIÃO, Rubens. Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica, artigo publicado em 1969.

465 REQUIÃO, Rubens. *Op. cit.*: “Esboçada nas jurisprudências inglesas e norte-americanas é conhecida no direito comercial como a doutrina do *disregard of legal entity*. Na Alemanha surgiu uma tese apresentada que estudou profundamente a doutrina, tese essa que adquiriu notoriedade causando forte influência na Itália e Espanha”

O §1º do art. 50 do Código Civil, alterado pela Lei da Liberdade Econômica⁴⁶⁶ conceitua desvio de finalidade como a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e a praticar atos ilícitos de qualquer natureza. O desvio de finalidade não se configura pela mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica⁴⁶⁷, ou seja, qualquer alteração qualitativa ou quantitativa no objeto social.

O §2º do mesmo artigo, conceitua a confusão patrimonial:

“Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial”.

Doutrina e jurisprudência admitem a divisão da teoria da desconsideração da personalidade jurídica em maior e menor. Para a teoria maior, a personalidade jurídica da sociedade pode ser desconsiderada sempre que se provar fraude, em sentido lato, ou seja, ou seja, confusão patrimonial e desvio de finalidade⁴⁶⁸. Para a teoria menor, a fraude é irrelevante, bastando para sua aplicação a comprovação da simples insatisfação do crédito. Requião⁴⁶⁹ ensina que

466 Lei nº 13.874/2019. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm..

467 Código Civil, art.50, §5º. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. 1

468 Código Civil, art.50. Disponível em http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm..

469 Op.cit.

“... diante do abuso de direito e da fraude no uso da personalidade jurídica, o juiz brasileiro tem o direito de indagar, em seu livre convencimento, se há de consagrar a fraude ou o abuso de direito, ou se deve desprezar a personalidade jurídica para, penetrando em seu âmago, alcançar as pessoas e bens que dentro dela se escondem para fins ilícitos ou abusivos”. Tavares Borba⁴⁷⁰ adverte para o fato de que “alguns juízes e tribunais vêm aplicando, com muita largueza, e sem qualquer rigor técnico, a teoria da desconsideração. Deve-se, contudo, reservar essa doutrina para situações excepcionais”.

A teoria menor vem sendo aplicada no direito do consumidor e direito do trabalho. Sobre o tema:

“DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. TEORIA MENOR. APLICABILIDADE. REEXAME DE FATOS E PROVAS. SÚMULA 7/STJ.

(...)

3. A aplicação da Teoria Menor da desconsideração da personalidade jurídica da empresa é justificada “pelo mero fato de a personalidade jurídica representar um obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores, nos termos do § 5º do art. 28 do CDC “ (REsp 1.735.004/SP, Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, Terceira Turma, julgado em 26/6/2018, DJe 29/6/2018). 4. Em recurso especial, é inviável o reexame de matéria fático-probatória. Incidência da Súmula 7/STJ. 5. Agravo interno a que se nega provimento. (STJ - AGRAVO INTERNO NO AGRAVO EM RECURSO ESPECIAL Ag. no AREsp 1439557 SP 2019/0023010-3 (STJ).”

“RECURSO ESPECIAL. CIVIL E PROCESSUAL CIVIL. EXCEÇÃO DE PRÉ-EXECUTIVIDADE. EMPREENDIMENTO HABITACIONAL. SOCIEDADE COOPERATIVA. DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. TEORIA MENOR. ART.

470 Op.cit.

28, § 5º, DO CDC . MEMBRO DE CONSELHO FISCAL. ATOS DE GESTÃO. PRÁTICA. COMPROVAÇÃO. AUSÊNCIA. INAPLICABILIDADE. 1. Para fins de aplicação da Teoria Menor da desconsideração da personalidade jurídica (art. 28, § 5º, do CDC), basta que o consumidor demonstre o estado de insolvência do fornecedor ou o fato de a personalidade jurídica representar um obstáculo ao ressarcimento dos prejuízos causados. 2. A despeito de não se exigir prova de abuso ou fraude para fins de aplicação da Teoria Menor da desconsideração da personalidade jurídica, tampouco de confusão patrimonial, o § 5º do art. 28 do CDC não dá margem para admitir a responsabilização pessoal de quem jamais atuou como gestor da empresa. 3. A desconsideração da personalidade jurídica de uma sociedade cooperativa, ainda que com fundamento no art. 28, § 5º, do CDC (Teoria Menor), não pode atingir o patrimônio pessoal de membros do Conselho Fiscal sem que haja a mínima presença de indícios de que estes contribuíram, ao menos culposamente, e com desvio de função, para a prática de atos de administração. 4. Recurso especial provido.(STJ - RECURSO ESPECIAL REsp 1766093 SP 2018/0234790-9 (STJ))”.

“AGRAVO DE PETIÇÃO. TEORIA MENOR DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. CABIMENTO. Na seara trabalhista, prevalece o entendimento de que se aplica a teoria objetiva (teoria menor) da desconsideração da personalidade jurídica, exigindo-se apenas a constatação de que a pessoa jurídica não possui bens suficientes para o pagamento da dívida para que o sócio seja atingido, com fulcro no artigo 28, §5º, do Código de Defesa do Consumidor . De fato, tanto o Código de Defesa do Consumidor como a Consolidação das Leis do Trabalho são normas protetivas que visam a resguardar o direito do hipossuficiente. Admite-se a aplicação dessa teoria, diante da dificuldade de demonstração de fraude e do

abuso de direito dos sócios, bem como pelo caráter alimentar das verbas trabalhistas. (TRT-1 - Agravo de Petição AP 01003583220185010052 RJ (TRT-1))”.

“INCIDENTE DE DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. TEORIA MENOR. Na Justiça do Trabalho a desconsideração da personalidade jurídica decorre do mero descumprimento das obrigações trabalhistas e falta de bens suficientes da empresa para satisfação do crédito alimentar, baseado na chamada “teoria menor”, consubstanciado no art. 28,§5º do Código de Defesa do Consumidor. Agravo de petição a que se nega provimento(TRT-2 - 10015582920175020061 SP (TRT-2))”.

“DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. EMPRESA DEVEDORA INSOLVENTE. APLICAÇÃO DA TEORIA MENOR DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA. Restando infrutífera a execução contra a devedora principal, aplica-se a Teoria Menor da Desconsideração da Personalidade Jurídica, que permite seja afastada a autonomia patrimonial da sociedade, para responsabilizar os sócios por obrigação da empresa insolvente, forte nos arts. 790, inc. II , e 795, ambos do CPC , no art. 28 do CDC e no art. 50 do CC. (TRT-4 - Agravo De Petição AP 00206589220185040029 (TRT-4))”..

A positivação da teoria da desconsideração da personalidade jurídica na falência foi trazida pela Lei nº 14.112/2020, que inseriu art. 82-A na Lei nº 11.101/05, com a seguinte redação:

“Art. 82-A.

Parágrafo único. A desconsideração da personalidade jurídica da sociedade falida, para fins de responsabilização de terceiros, grupo, sócio ou administrador por obrigação desta, somente pode

ser decretada pelo juízo falimentar com a observância do art. 50 da Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil) e dos arts. 133, 134, 135, 136 e 137 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil), não aplicada a suspensão de que trata o § 3º do art. 134 da Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015 (Código de Processo Civil).”

Entendo que a Lei de Falências e Recuperação de Empresas admite a aplicação dessa teoria somente na falência com amparo no art. 50 do Código Civil, ou seja, a aplicação da teoria maior. Em que pese parte da doutrina já se posicionar pelo descabimento da aplicação da teoria no direito do consumidor e direito do trabalho, uma vez decretada a falência do devedor, penso de forma diferente. Admito a aplicação da teoria com base nos microssistemas legais, o Código de Defesa do Consumidor (CDC) e Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que têm seus tutelados, consumidores e empregados protegidos pela Constituição Federal.

Como se não bastasse, poderíamos citar a competência absoluta da Justiça do Trabalho, prevista no art. 114 da Carta Magna, além do princípio do diálogo das fontes. Não posso negar que essa questão é extremamente controvertida. Que venham a doutrina e jurisprudência.

15.9 CONCLUSÃO

Todo aquele que tem o direito como objeto de sua investigação acadêmica tem o dever de procurar encontrar em qualquer lei nova o que ela traz de inovador, de justo, que efetivamente contribua para o aperfeiçoamento da ciência jurídica e para a melhoria da vida civil. Mas tem, também, obrigação de apontar os seus erros e indicar a solução. Sempre sustentei que as leis até então existentes dispensavam tratamento mais benéfico às sociedades empresárias, permitindo-lhes superar eventual crise econômica por meio da recuperação judicial apenas por que exerciam atividade organizada, e deixavam à míngua

as sociedades simples, que, tanto quanto aquelas, exercem atividade econômica e cumprem sua função social. O que falta a estas é somente a organização. Para mim, a recuperação judicial deve ser benefício estendido a qualquer sociedade, independentemente da forma de sua organização. A Lei nº 14.112/2020, infelizmente, perdeu o bonde da história e deixou de prever essa possibilidade.

Por outro lado, e já na esteira do entendimento que começou com a Lei nº 11.101/2005, a nova lei procurou apagar do empresário falido a imagem de mau pagador, de caloteiro, que parecia acompanhá-lo como uma espécie de aleijão, e trouxe o “*fresh start*”, o princípio do empreendedorismo, como forma de lhe dar uma sobrevida e de permitir o seu reingresso no mercado. É preciso ver com cautela o novo mecanismo porque é bem provável que sirva somente ao interesse pessoal do empresário, mas pouco contribua para o retorno da sociedade empresária ao mercado. Outro mecanismo criado com a óbvia intenção de dar fôlego ao empresário sufocado pela crise econômica do negócio é o “*stay period*”, uma espécie de cessar-fogo nas ações e execuções contra o devedor em recuperação. O embrião do “*stay period*” já estava no art. 6º, §4º da Lei nº 11.101/2005. Outra solução pensada na lei para reforçar o caixa da empresa em recuperação é a possibilidade da antecipação total ou parcial dos efeitos do deferimento do processamento da recuperação judicial, nos termos do art. 300 do CPC.

Em contrapartida, a nova lei acrescenta proíbe a distribuição de lucros e dividendos aos sócios e acionistas até a aprovação do plano de recuperação judicial. A quebra dessa regra de cautela pode caracterizar fraude contra credores. Penso que a lei de falências admite a aplicação da teoria maior da desconsideração com base no art. 50 do Código Civil. Em que pese parte da doutrina já se posicionar pelo cabimento da aplicação da teoria somente na falência, penso de forma diferente. Admito a aplicação da teoria com base nos microsistemas legais, o Código de Defesa do Consumidor (CDC) e Consolidação das Leis do Trabalho (CLT), que têm seus tutelados consumidores e empregados protegidos pela Constituição Federal.

Que venham a doutrina e jurisprudência!

REFERÊNCIAS

BORBA, José Edwaldo Tavares. *Direito Societário*. 10. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2005.

GUSMÃO, Mônica. *Lições de Direito Empresarial*. Ed. Lumen Juris. Rio de Janeiro. 12ª edição.

KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas. 2. ed. Rio de Janeiro: Forense, 1998.

ULHOA, Fábio. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. Ed. RT. RJ. Ed. 2021.

REQUIÃO, Rubens. *Curso de Direito Comercial*. 25. ed. São Paulo: Saraiva, 2000

SERICK, Rolf. *Forma e realtà della persona giuridica*. Tradução de Marco Vitale. Milão: Giuffrè, 1996. Título original: *Rechtsform und Realität juristischer personem*.

VERRUCOLI, Piero. Il superamento della personalità giuridica delle società di capitali nella Common Law e nella Civil Law. Milano: Giuffrè, 1964.

Sítios telemáticos visitados

<https://www.migalhas.com.br/depeso/320329/o-fresh-start-na-falencia-e-na-liquidacao-extrajudicial>

<https://www.migalhas.com.br/depeso/340986/sucessao-e-venda-de-bens-fora-do-plano-de-recuperacao-judicial>

<https://www.conjur.com.br/2021-fev-09/opiniao-personalidade-juridica-falencia-lei-111012005#:~:text=Mais%20>

recentemente%2C%20com%20a%20Lei,falida%2C%20admitida%2C%20contudo%2C%20a

https://www.emerj.tjrj.jus.br/revistaemerj_online/edicoes/revista38/Revista38_222.pdf

16. A SAGA DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

Oksandro Gonçalves

16.1 HOMENAGEM

Não poderia iniciar o texto sem antes homenagear o Professor Marlon Tomazette. A escolha do tema deve-se ao fato de que foi a desconsideração da personalidade jurídica que nos aproximou academicamente e que forjou uma grande amizade.

O Professor Marlon é daquelas pessoas especiais, cuja convivência é premiada com ensinamentos constantes, opiniões e posições embasadas não somente numa sólida teoria, mas com grande interação prática. Por ser um ávido leitor, coleciona jurisprudência sobre os mais variados temas do Direito Comercial, não sendo incomum ele iniciar uma conversa tratando de uma decisão singular ou decisões que refletem uma posição jurisprudencial geralmente em contraponto à teoria.

Assim, sinto-me honrado e poder participar dessa obra comemorativa aos 25 anos de magistério do amigo e Professor Marlon.

16.2 PESSOA JURÍDICA E A PERSONALIDADE JURÍDICA.

O instituto da pessoa jurídica é uma criação artificial que superou a ideia até então corrente de que o direito somente se dirige ao ser humano. Foi através do direito que se admitiu que entidades fictícias como as pessoas jurídicas pudessem se tornar sujeitos de direitos e obrigações.⁴⁷¹

471 Dentre as diversas teorias, a predominante é aquela proposta por Savigny: “Para alguns autores, como SAVIGNY e WINDSCHEID, as pessoas colectivas seriam uma ficção. A personalidade colectiva seria uma <fictio iuris> (teoria da ficção). A lei, ao estabelecer a personalidade jurídica das pessoas colectivas, estaria a proceder como

A partir da concepção de que são sujeitos capazes de exercer direitos e contrair obrigações, permite-se que um ente fictício adote comportamentos de caráter humano⁴⁷², tornando possível o

se as pessoas colectivas fossem pessoas singulares, visto que só as pessoas singulares podem ser sujeitos de direitos e deveres”. (PINTO, Carlos Alberto da Mota. *Teoria geral do direito civil*. Coimbra, 1996, p. 126). E ainda: “Toda moderna concepção de pessoa jurídica plasmou-se, por assim dizer, na confluência desses três fatores históricos: o Direito romano, o Direito germânico e o canônico. Nesse processo genético nota-se, porém, uma luta incessante entre o princípio da unidade e o da universalidade. Não se compreendia, de começo, outra coisa senão as pessoas humanas, que formavam o grupo; não se lobrigava senão a entidade na coletividade. Somente após uma evolução notável das idéias é que a coletividade se abismou para cristalizar-se na unidade, mas unidade autônoma e independente, desaparecendo, a seu turno, o valor do indivíduo, singularmente, como acontecia na universalidade”. (LOPES, Miguel Maria de. *Curso de direito civil*. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1989. v. 1, p. 311.

472 Um bom exemplo a respeito de uma pretensa “humanização” da pessoa jurídica reside na possibilidade do reconhecimento da ocorrência de dano moral. Entretanto, esse reconhecimento é distinto do modelo tradicionalmente empregado para o dano moral das pessoas físicas, as quais são capazes de sofrer a dor mora no seu âmago, ao passo que para as pessoas jurídicas exige-se um dano extrapatrimonial. A respeito: (...). *O propósito recursal consiste em determinar a) quais os requisitos para a configuração do dano moral alegadamente sofrido pela pessoa jurídica recorrida; e b) se, na hipótese concreta, foi demonstrada a efetiva ocorrência do dano moral* 4. *A ausência de expressa indicação de obscuridade, omissão ou contradição nas razões recursais enseja o não conhecimento do recurso especial*. 5. *Os danos morais dizem respeito à dignidade humana, às lesões aos direitos da personalidade relacionados a atributos éticos e sociais próprios do indivíduo, bens personalíssimos essenciais para o estabelecimento de relações intersubjetivas em comunidade, ou, em outras palavras, são atentados à parte afetiva (honra subjetiva) e à parte social da personalidade (honra objetiva)*. 6. *As pessoas jurídicas merecem, no que couber, a adequada proteção de seus direitos da personalidade, tendo a jurisprudência dessa Corte consolidado, na Súmula 227/STJ, o entendimento de que as pessoas jurídicas podem sofrer dano moral*. 7. *A tutela da personalidade da pessoa jurídica, que não possui honra subjetiva, restringe-se à proteção de sua honra objetiva, a qual é vulnerada sempre que os ilícitos afetarem seu bom nome, sua fama e reputação*. 8. *A distinção entre o dano moral da pessoa natural e o da pessoa jurídica acarreta uma diferença de tratamento, revelada na necessidade de comprovação do efetivo prejuízo à valoração social no meio em que a pessoa jurídica atua (bom nome, credibilidade e reputação)*. 9. *É, portanto, impossível ao julgador avaliar a existência e a extensão de danos morais supostamente sofridos pela pessoa jurídica sem qualquer tipo de comprovação, apenas alegando sua existência a partir do cometimento do ato ilícito pelo ofensor (in re ipsa). Precedente*. 10. *Na hipótese dos autos, a Corte de origem dispensou a comprovação da ocorrência de lesão à imagem, bom nome e reputação da recorrida por entender que esses danos se relacionariam naturalmente ao constrangimento pela impossibilidade de manter e de expandir, como planejado, a atividade econômica por ela exercida em virtude da mora da recorrente na conclusão de obras de expansão da capacidade do sistema elétrico*. 11. *No contexto fático delineado pela moldura do acórdão recorrido não há, todavia, nenhuma prova ou indício da ocorrência de lesão à imagem, bom nome e reputação da recorrida, pois não foi evidenciado prejuízo sobre a valoração social da recorrida no meio (econômico) em que atua decorrente da de-*

desenvolvimento de relações sociais, cuja complexidade se incrementa com crescente vigor na atualidade.

Em termos finalísticos, o objetivo da criação do instituto da pessoa jurídica foi de permitir que fossem reunidos esforços e capitais para atingir objetivos de interesse comum, tais como, criação de empregos, geração de receita tributária e perspectivas de desenvolvimento social e cultural.

Dessa forma, a criação de uma pessoa jurídica é capaz de gerar uma atribuição da personalidade jurídica⁴⁷³, além de conferir uma autonomização em relação aos membros que a compõem. Daí emerge uma função de caráter duradouro para a pessoa jurídica, na medida em que esta não encontra o limite natural da vida existente para os seres humanos e pode prolongar sua existência por muito tempo através da coordenação de bens, atividades e órgãos que acabam concentrados sob um ponto focal que é a pessoa jurídica, um centro autônomo e independente que se caracteriza por ser um feixe de relações jurídicas das mais variadas ordens.

Eis a razão pela qual o artigo 45, do Código Civil brasileiro, principia enunciando que: “Começa a existência legal das pessoas jurídicas de direitos privado com a inscrição do ato constitutivo no respectivo registro”, ou seja, é o direito que lhe atribui, mediante o preenchimento de requisitos formais, dentre os quais o registro, a possibilidade de se tornarem sujeito de direitos e obrigações. Com o registro emerge a personalidade jurídica própria desse tipo de ente

mora da recorrente em concluir a obra no prazo prometido. 12. Recurso especial parcialmente conhecido e, no ponto, provido. (STJ - REsp: 1807242 RS 2019/0094086-2, Relator: Ministra NANCY ANDRIGHI, Data de Julgamento: 20/08/2019, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: REPDJe 18/09/2019 DJe 22/08/2019)

473 Com ressalvas: “A personalidade jurídica não é um elemento essencial do conceito geral de sociedade, mas seu reconhecimento para as sociedades foi um dos elementos fundamentais para que elas se desenvolvessem e tomassem o porte que têm hoje as corporações. Ressalte-se, portanto, que a personalidade jurídica é um elemento essencial nas corporações em todos os sistemas jurídicos, mas não para todas as sociedades.” TOMAZETTE, Marlon. Direito Societário e Globalização: rediscutindo a lógica Público-Privada do Direito Societário diante das exigências de um mercado global. São Paulo: Atlas, 2014.

que lhe torna capaz de participar de relações jurídicas, como preceitua o artigo 985, do Código Civil, ao tratar das sociedades.

A partir deste ponto está reconhecido um novo sujeito de direitos e obrigações, uma organização técnico-jurídica⁴⁷⁴ coletiva unificada a partir da pessoa jurídica dotada de capacidade perante a ordem jurídica, o todo, composto de sócios, associados, diretores, administradores consolida-se numa unidade.

Essa unidade, por sua vez, não se confundirá com os sócios, associados, instituidores ou administradores (art. 49-A, CC), porque lhe é garantia uma autonomia patrimonial que permite a diferenciação com atribuição de direitos e obrigações de diferentes esferas como, por exemplo, as obrigações dos sócios que não se confundem com as obrigações da própria sociedade enquanto pessoa jurídica (art. 49-A, §único, CC).

Disso decorre a distinção entre a pessoa física e jurídica, pois enquanto aquela tem sua personalidade reconhecida por concepções éticas e jurídicas decorrentes da necessidade de se conferir dignidade e respeito a todo ser humano, a pessoa jurídica tem a personalidade como atributo, uma técnica instituída pelo Direito para permitir a consecução de determinados objetivos.

474 “O que não se pode perder de vista é o fato de ser a personalização uma técnica jurídica utilizada para se atingirem determinados objetivos práticos – autonomia patrimonial, limitação ou supressão de responsabilidades individuais – não recobrando toda a esfera da subjetividade, em direito. Nem todo sujeito de direito é uma pessoa. Assim, a lei reconhece direitos a certos agregados patrimoniais, como o espólio ou a massa falida, sem personalizá-los. E o direito comercial tem, nesse particular, importantes exemplos históricos, com a parceria marítima, as sociedades ditas irregulares ou a sociedade em conta de participação”. COMPARATO, Fábio Konder. *O poder de controle na sociedade anônima*. São Paulo: RT, 1977, p. 268.

16.3 AS RAZÕES PARA O SURGIMENTO DO INSTITUTO DA DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA.

É preciso compreender o instituto da desconsideração da personalidade jurídica, tomando-se como ponto de partida a dogmática tradicional que construiu essa categoria jurídica.

Nos primórdios da concessão de personalidade às pessoas jurídicas, a autonomia patrimonial foi interpretada de forma absoluta. Esse absolutismo levou, por sua vez, à utilização indevida do instituto, configurando o exercício abusivo de um direito. Assim, o instituto acabou por distanciar-se da finalidade para a qual havia sido criado, e a autonomia patrimonial, que estava relacionada a uma espécie de alocação eficiente de riscos para o desenvolvimento de empreendimentos econômicos, passou a servir para fim diverso, de natureza ilícita e distorcida.

Além disso, à autonomia patrimonial da pessoa jurídica em relação às pessoas que a compunham foi adicionado outro elemento que de certa forma contribuiu para incentivar o uso disfuncional do instituto, que foi a limitação da responsabilidade. Dessa forma, além da autonomia patrimonial que protegia o patrimônio particular dos seus constituintes, houve por bem o legislador em conferir para certos tipos societários a limitação de responsabilidade como, por exemplo, no caso da sociedade de responsabilidade limitada.

Assim, além de uma possível responsabilidade subsidiária em alguns tipos societários (por exemplo, art. 1.023, CC, com a sociedade simples), permitiu-se a constituição de pessoas jurídicas de um tipo que limitava por completo a responsabilidade dos sócios (por exemplo, art. 1.052, CC, com a sociedade limitada).

Em pouco tempo, estabeleceu-se uma verdadeira, ainda que imprópria, sinonímia entre o conceito de pessoa jurídica e o de limitação de responsabilidade⁴⁷⁵, de tal sorte que sob o véu da pessoa

475 DOBSON, Juan. M. El abuso de la personalidad jurídica - en el derecho privado. Buenos Aires, Depalma, 1991, p. 61-71

jurídica, os sócios sentem-se protegidos de eventual responsabilização pelas obrigações assumidas, haja vista o princípio da autonomia patrimonial.

A esse uso disfuncional ofereceu-se uma resposta inovadora: a “desconsideração da personalidade jurídica”, ou seja, como instrumento de reação ao uso indevido e abusivo da personalidade jurídica, em determinadas situações permitiu-se afastar – desconsiderar – os benefícios concedidos através da personificação jurídica e, desse modo, evitar que o instituto fosse corroído e utilizado para fins incompatíveis com as finalidades para as quais o Direito o havia concebido.

Ao contrário de ser um instrumento desabonador da personificação jurídica, o instituto da desconsideração surgiu com finalidade oposta, a de separar o joio do trigo, para aperfeiçoar o instituto evitando o seu uso contrário ao Direito, retirando-se o véu que protegia a realidade subjacente para sancionar o abuso e a fraude na sua utilização.

O instituto é realmente de uma grande sabedoria, porque não implica o fim, a extinção da pessoa jurídica, pois esta será preservada em relação aos demais atos que não tenham caráter abusivo ou fraudulento, funcionando como uma espécie de suspensão temporária e episódica dos benefícios auferidos com a personalidade jurídica.

16.4 A SAGA DO INSTITUTO NO DIREITO BRASILEIRO

A aventura da desconsideração da personalidade jurídica em nosso ordenamento jurídico é digna de nota porque passou por diversos momentos ao longo da história e continua a surpreender continuamente.

O ingresso do instituto em nosso ordenamento jurídico não se deu mediante a edição de uma lei, mas através de um artigo publicado

pelo Professor Rubens Requião⁴⁷⁶ que apresentou o essencial daquele novo instituto.

Historicamente reconhece-se que o primeiro autor a fixar bases sólidas para seu desenvolvimento foi o Professor Rolf Serick⁴⁷⁷, responsável pela formulação de quatro enunciados essenciais à compreensão do instituto e que permanecem atuais mesmo após tantos anos. A saber: (1) quando através da pessoa jurídica burla-se uma disposição legal, uma obrigação contratual ou se causa prejuízo a terceiros ou existe abuso da pessoa jurídica. Somente nestes três casos é possível desconsiderar a pessoa jurídica, pois restou violado o princípio da boa-fé; (2) para desconsiderar a pessoa jurídica não é suficiente alegar que esse remédio é preciso para que se cumpra a lei ou um contrato; (3) quando as normas jurídicas estabelecem situações que levam em consideração valores especificamente humanos, ou determinadas qualidades destes, então estes valores também são aplicáveis às pessoas jurídicas; (4) se a forma da pessoa jurídica é utilizada para ocultar que na realidade existe identidade entre as pessoas que intervêm em determinado ato, e para que a norma jurídica se cumpra se requer que a identidade dos sujeitos interessados não seja puramente nominal senão efetiva, então será possível desconsiderar a personalidade jurídica.

Rapidamente o instituto da desconsideração da personalidade jurídica foi incorporado na jurisprudência pátria, razão pela qual afirma-se que sua origem é pretoriana. Ao longo do período da sua primeira notícia, em 1969, até 1990, o instituto foi aplicado levando em consideração as bases propostas no artigo do Professor Requião e da doutrina do Professor Serick, que basicamente propunham a sua aplicação apenas em casos extremos.

476 REQUIÃO, Rubens. *“Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica”*. Revista dos Tribunais: RT, São Paulo, v. 58, n. 410, p. 12-24, dez. 1969.

477 SERICK, Rolf. *Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles – el abuso de derecho por medio de la persona jurídica*. Barcelona, Ediciones Ariel, 1958, p. 242/258.

Todavia, em 11 de setembro de 1990, é editada a Lei n. 8.078 que dispõe sobre a proteção do consumidor.⁴⁷⁸ No seu arcabouço é inserido o artigo 28 que passa a tratar da desconsideração da personalidade jurídica nas relações de consumo⁴⁷⁹. A partir deste marco legal a teoria sobre o instituto expande-se e passa a conceber uma distinção entre a teoria maior e a teoria menor da desconsideração. Assim, segundo os preceitos da legislação consumerista, bastava o mero prejuízo para o consumidor para que fosse possível a aplicação da desconsideração para garantir o total ressarcimento do prejuízo sofrido causado aos consumidores. Além disso, o *caput* incluiu uma série de novas hipóteses capazes de justificar a desconsideração, ampliando o espectro de sua aplicação, ainda que se pudesse arguir que tais hipóteses somente seriam aplicáveis em situações envolvendo relações de consumo.

Em 1994, a Lei n. 8.884, que tratava do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e que dispunha sobre a prevenção e a repressão às infrações contra a ordem econômica, no seu artigo 18⁴⁸⁰ basicamente reproduzia o artigo 28 do CDC. Posteriormente, houve a sua revogação através da Lei n. 12.529/2011 que, no artigo 34, manteve a redação original sem qualquer modificação.

478 A respeito, vide: TOMAZETTE, Marlon. A desconsideração da personalidade jurídica: a teoria, o Código de Defesa do Consumidor e o novo Código Civil. Revista dos Tribunais, São Paulo, v.90, n.794, p. 76-94, dez. 2001.

479 Art. 28. O juiz poderá desconsiderar a personalidade jurídica da sociedade quando, em detrimento do consumidor, houver abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração. § 1º (Vetado). § 2º As sociedades integrantes dos grupos societários e as sociedades controladas, são subsidiariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 3º As sociedades consorciadas são solidariamente responsáveis pelas obrigações decorrentes deste código. § 4º As sociedades coligadas só responderão por culpa. § 5º Também poderá ser desconsiderada a pessoa jurídica sempre que sua personalidade for, de alguma forma, obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados aos consumidores.

480 Art. 18. A personalidade jurídica do responsável por infração da ordem econômica poderá ser desconsiderada quando houver da parte deste abuso de direito, excesso de poder, infração da lei, fato ou ato ilícito ou violação dos estatutos ou contrato social. A desconsideração também será efetivada quando houver falência, estado de insolvência, encerramento ou inatividade da pessoa jurídica provocados por má administração.-

Seguindo o mesmo rumo, a Lei n. 9.605, de 12 de fevereiro de 1998, que dispõe sobre as sanções penais e administrativas derivadas de condutas e atividades lesivas ao meio ambiente, tratou da desconsideração da personalidade jurídica no seu artigo 4º, enunciando que ela poderia ser decretada sempre que ela fosse “obstáculo ao ressarcimento de prejuízos causados à qualidade do meio ambiente”.

Consolida-se, portanto, através da legislação, uma modalidade de desconsideração que se contentava com a existência do prejuízo ao ressarcimento do consumidor, à responsabilização por infração da ordem econômica ou à qualidade do meio ambiente. Esse movimento não levava em consideração os pressupostos clássicos do instituto, a fraude e o abuso de direito. A justificativa encontrava-se no tipo de relação que se pretendia resguardar, todas notadamente vinculadas aos valores protegidos pelas três leis acima mencionadas

Finalmente, não é possível deixar de mencionar a aplicação do instituto no âmbito do Direito Tributário, inspirado fortemente no disposto no artigo 135, do Código Tributário Nacional⁴⁸¹ que, todavia, em nada se relaciona com a desconsideração da personalidade jurídica, pois trata-se de um modelo próprio ao estabelecer uma responsabilidade pessoal pelas obrigações tributárias que resultam de atos praticados com excesso de poderes ou infração da lei, contrato social ou estatutos. Como já tivemos oportunidade de sustentar várias vezes, o artigo 135 do CTN não trata da desconsideração da personalidade jurídica.

Todas essas tentativas de regular o instituto, ou de aplicá-lo à margem da existência de uma expressa disposição como é o caso do Direito Tributário, levaram a um esgarçamento dos três institutos envolvidos: da personalidade jurídica, da autonomia patrimonial e da limitação de responsabilidade.

481 Art. 135. São pessoalmente responsáveis pelos créditos correspondentes a obrigações tributárias resultantes de atos praticados com excesso de poderes ou infração de lei, contrato social ou estatutos: I - as pessoas referidas no artigo anterior; II - os mandatários, prepostos e empregados; III - os diretores, gerentes ou representantes de pessoas jurídicas de direito privado.

Isso ensejou o surgimento de uma forte corrente favorável ao recoser da autonomia patrimonial e da responsabilidade limitada,⁴⁸² especialmente ligada ao Projeto do Novo Código Comercial, especialmente dedicada a limitar a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica àqueles casos extremos, em que realmente far-se-ia necessário o afastamento dos efeitos jurídicos da personificação.

16.5 UM CAPÍTULO ESPECIAL NA SAGA DA DESCONSIDERAÇÃO: O ART. 50 DO NOVO CÓDIGO CIVIL.

Apesar da desnecessidade de uma lei para aplicação do instituto houve a sua positivação no artigo 50, do Código Civil de 2002, supostamente incluída para evitar que o instituto fosse utilizado abusiva e irrestritamente sem maiores critérios, como apontava da jurisprudência que à época era construída sobre o tema.

A primeira redação⁴⁸³ recebeu inúmeras críticas⁴⁸⁴, simplesmente porque a principal característica da desconsideração é limitar os efeitos aos episódios especificamente relacionados ao uso abusivo e disfuncional da personificação, não servindo para colocar fim à pessoa

482 GONÇALVES, Oksandro. O recoser da autonomia patrimonial e da responsabilidade limitada no Projeto do Novo Código Comercial. In: Fábio Ulhoa Coelho; Tiago Asfor Rocha Lima; Marcelo Guedes Nunes. (Org.). Reflexões sobre o Projeto de Código Comercial. 1ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2013, v. 1, p. 363-386.

483 “A pessoa jurídica não pode ser desviada dos fins que determinaram a sua constituição, para servir de instrumento ou cobertura à prática de atos ilícitos, ou abusivos, caso em que caberá ao juiz, a requerimento do lesado ou do Ministério Público, decretar-lhe a dissolução. Parágrafo único. Neste caso, sem prejuízo de outras sanções cabíveis, responderão, conjuntamente com os da pessoa jurídica, os bens pessoais do administrador ou representante que dela se houver utilizado maneira fraudulenta ou abusiva, salvo se norma especial determinar a responsabilidade solidária de todos os membros da administração”.

484 Dentre as diversas críticas é possível destacar: JUSTEN FILHO. Marçal. *Desconsideração da personalidade societária no direito brasileiro*. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 153; OLIVEIRA. José Lamartine Correia de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 556; KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. *A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas*. Rio de Janeiro: Fôrense, 2000, p. 144.

jurídica como propunha a redação original ao permitir a decretação da dissolução.

O tema sofreu a intervenção do Professor Rubens Requião, responsável por trazer o instituto ao conhecimento da doutrina brasileira, mas que também rejeitada.⁴⁸⁵ Enfim, o art. 50 do novo Código Civil positivou a teoria da desconsideração, com a seguinte redação:

“Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade, ou pela confusão patrimonial, pode o juiz decidir, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares dos administradores ou sócios da pessoa jurídica”.

A partir dessa redação, foi possível tratar do tema observando que a finalidade do instituto é evitar o abuso caracterizado por uma “atividade atípica, descontrolada e insuportável, não prevista e, até mesmo, imprevisível, ocorrente na utilização pelo particular desse instrumental.”⁴⁸⁶ Portanto, previu o legislador uma espécie de sanção relacionada ao abuso no exercício de um direito, ou seja, quando se abusa da personalidade jurídica abre-se a possibilidade da desconsideração para que aquelas obrigações assumidas neste

485 “Formula sua emenda ao art. 48 que, em seu entender, deveria ter a seguinte redação: “A pessoa jurídica não pode ser desviada dos fins que determinam a sua constituição, para servir de instrumento ou cobertura à prática de atos ilícitos ou abusivos de sócio. Neste caso, o juiz, desconsiderando a existência da personalidade jurídica, a pedido do credor do sócio, poderá permitir a efetivação de sua responsabilidade sobre os bens incorporados na sociedade para a sua participação no capital social. A simples leitura da proposta do Prof. REQUIÃO desde logo demonstra que, tendo o ilustre comercialista paranaense acertado quanto à crítica, não foi feliz quanto ao substitutivo sugerido”. OLIVEIRA, José Lamartine Correia de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979, p. 557.

486 JUSTEN FILHO. Marçal. Desconsideração da personalidade societária no direito brasileiro. São Paulo, Revista dos Tribunais, 1987, p. 121.

ambiente de abuso sejam estendidas aos efetivos praticantes do ato, atingindo a realidade que está subjacente à personalidade jurídica do ente fictício.

Dessa forma, o legislador reconheceu a extrema importância da personalidade jurídica atribuídas aos entes fictícios, porque implica a concessão de uma prerrogativa relevante permitir a criação de uma pessoa jurídica dotada de capacidade para ser sujeito de direitos e obrigações e que, portanto, deve ser valorizada a tal ponto que se justifica a desconsideração como uma forma de proteção do instituto principal que é a personificação.

Aos indivíduos é dado o poder de escolher como pautar as suas relações jurídicas, de tal sorte que se a escolha recair sobre uma forma vedada pelo ordenamento, danosa para os demais componentes da comunidade, ocorrerá o desvio da função prevista para o instituto, justificando-se uma reação que, no caso, conduz à desconsideração.

Dado o abuso no exercício de um direito, justifica-se o afastamento do princípio da autonomia patrimonial e da existência distinta das pessoas físicas que a compõem.

16.6 O NOVO CÓDIGO DE PROCESSO CIVIL E A DESCONSIDERAÇÃO

A banalização do instituto da desconsideração levou também a uma reação no plano processual, quando o Código de Processo Civil foi alterado (Lei n. 13.105/2015) instituiu o incidente de desconsideração da personalidade jurídica.

O objetivo da criação do incidente foi ordenar processualmente a aplicação do instituto através de um mecanismo que garantisse aos potenciais envolvidos o mínimo de preservação do contraditório e da ampla defesa. Não era incomum a desconsideração ser aplicada no curso do processo quando já superadas diversas fases e sem oportunizar o devido processo legal, violando-se o contraditório e a ampla defesa.

A questão chegou ao Supremo Tribunal Federal na forma do Tema 1232: “Possibilidade de inclusão no polo passivo da lide, na fase de execução trabalhista, de empresa integrante de grupo econômico que não participou do processo de conhecimento”.⁴⁸⁷ Com efeito, em inúmeras oportunidades houve a inclusão de uma nova pessoa jurídica baseada na desconsideração quando já superada a fase de conhecimento. Assim, por ser incluída apenas na fase de execução acaba por ter retirada a garantia a um contraditório adequado e completo, limitando-se, no mais das vezes, a simplesmente ser chamada a promover o adimplemento da obrigação sem qualquer chance de defesa, violando, por conseguinte, os mais comezinhos princípios orientadores do Estado Democrático de Direito.

Por essa razão o CPC contemplou o incidente (art. 133) que prevê o processamento em separado do pedido para desconsiderar a personalidade jurídica, mesmo na hipótese de desconsideração inversa (art. 133, §2º). Torna-se possível instaurar o incidente em qualquer fase do processo (conhecimento, cumprimento de sentença ou execução, conforme art. 134), mas condicionado à citação do sócio ou pessoa jurídica para manifestar-se e requerer ampla produção probatória (art. 135).

Desse modo buscou-se garantir o contraditório e a ampla defesa que deveria ser inerente a qualquer instituto que tenha por objetivo responsabilizar terceiros por obrigações que originalmente não foram por eles contratadas.

16.7 A LEI DA LIBERDADE ECONÔMICA E A DESCONSIDERAÇÃO DA PERSONALIDADE JURÍDICA

Fruto do processo destinado a recoser os institutos relacionados à desconsideração da personalidade jurídica, dentre outros objetivos,

487 <https://portal.stf.jus.br/jurisprudenciaRepercussao/verAndamentoProcesso.asp?incidente=6422105&numeroProcesso=1387795&classeProcesso=RE&numeroTema=1232>. Consultado em 31.05.2023.

foi instituída a Lei n. 13.874/2019, que trata da Declaração de Direitos de Liberdade Econômica e que estabelece garantias de livre mercado e dá outras providências.

Através dela altera-se o disposto no artigo 50 do Código Civil, e inclui-se ainda o artigo 49-A. O objetivo foi reafirmar a autonomia patrimonial da pessoa jurídica e aclarar aspectos relacionados à aplicação da desconsideração, razão pela qual a nova redação do artigo 50 ficou mais robusta:

Em caso de abuso da personalidade jurídica, caracterizado pelo desvio de finalidade ou pela confusão patrimonial, pode o juiz, a requerimento da parte, ou do Ministério Público quando lhe couber intervir no processo, desconsiderá-la para que os efeitos de certas e determinadas relações de obrigações sejam estendidos aos bens particulares de administradores ou de sócios da pessoa jurídica beneficiados direta ou indiretamente pelo abuso. (Redação dada pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 1º Para os fins do disposto neste artigo, desvio de finalidade é a utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credores e para a prática de atos ilícitos de qualquer natureza. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 2º Entende-se por confusão patrimonial a ausência de separação de fato entre os patrimônios, caracterizada por: (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 3º O disposto no caput e nos §§ 1º e 2º deste artigo também se aplica à extensão das obrigações de sócios ou de administradores à pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 4º A mera existência de grupo econômico sem a presença dos requisitos de que trata o caput deste artigo não autoriza a desconsideração da personalidade da pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

§ 5º Não constitui desvio de finalidade a mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica. (Incluído pela Lei nº 13.874, de 2019)

O artigo 49-A, CC, por sua vez, reafirmou a ausência de confusão entre a pessoa jurídica e seus sócios, associados, instituidores ou administradores, mas principalmente, restabeleceu a importância da autonomia patrimonial, reconhecendo neste instituto a finalidade de promover de uma eficiente alocação e segregação de riscos para servir de estímulo ao empreendedorismo.

A nova redação do artigo 50 manteve as duas formas clássicas de abuso da personalidade jurídica: desvio de finalidade e confusão patrimonial. Entretanto, o caput acrescenta a ideia de benefício direto ou indireto daqueles que, de alguma forma, abusaram da personalidade jurídica. Dessa forma, é preciso demonstrar no que consiste o benefício derivado do ato abusivo ou fraudulento para que se possa atribuir uma responsabilidade diversa daquela inicialmente definida pelas partes envolvidas.

O desvio de finalidade enfrentava certa controvérsia porque era interpretado muitas vezes como a prática de atos incompatíveis com o ato constitutivo, mas no sentido de um distanciamento do seu objeto social⁴⁸⁸. A dinamicidade da vida empresarial e a natural ambiguidade no desenvolvimento de objetos sociais muitas vezes bem abrangentes,

488 Vide, por exemplo: GUIMARÃES, Flávia Lefèvre. Desconsideração da personalidade jurídica no Código do consumidor: aspectos processuais. Imprensa: São Paulo, M. Limonad, 1998, p. 67.

como é próprio do sistema brasileiro baseado em descrições gerais do CNAE – Cadastro Nacional de Atividades Econômicas, ensejavam alguma discussão a respeito do desvio de finalidade. Entretanto, a partir da nova redação ficou definido que o desvio consiste na utilização da pessoa jurídica com o propósito de lesar credor e praticar atos ilícito, o que confere à expressão um sentido macro voltado ao próprio sentido da criação do instituto da pessoa jurídica. De fato, este instituto foi criado para ajudar na união de esforços e capitais para o desenvolvimento de atividades econômicas e não para ocultar a prática de atos ilícitos e lesar credores. Dessa forma, corrige-se o rumo do desvio de finalidade e evita-se uma interpretação dissociada do seu verdadeiro sentido e objetivo. Reforça essa conclusão o previsto no §5º, do artigo 50, ao tratar da “mera expansão ou a alteração da finalidade original da atividade econômica específica da pessoa jurídica”, corroborando que eventual execução de um objeto social distinto não caracteriza de *per se* hipótese para se desconsiderar a personalidade jurídica.

A nova redação também avançou no ponto que trata da confusão patrimonial ao defini-la como a “ausência de separação de fato entre os patrimônios”. Dessa forma, o legislador vinculou a confusão ao princípio da autonomia patrimonial. Um dos pressupostos da criação da pessoa jurídica é justamente conferir a autonomia patrimonial necessária para a criação de um novo sujeito de direitos e obrigações que não se confunda com os sócios, associados, instituidores ou administradores. Entretanto, para que se possa usufruir dos benefícios oriundos da possibilidade de criação de um novo sujeito de direitos e obrigações que, a depender do tipo societário escolhido, ainda alia a vantagem da limitação de responsabilidade é preciso preservar essa autonomia. De certa forma a inclusão do artigo 49-A, CC, cumpre um duplo papel, pois de um lado reforça que (a) a pessoa jurídica não se confunde com quem a criou; e (b) que se trata de um instrumento lícito e eficiente de alocação e segregação de riscos.

Todavia, de outro lado reforça também que a finalidade dessa autonomia é “estimular empreendimentos, para a geração de empregos, tributo, renda e inovação em benefício de todos”.

Portanto, se houver confusão patrimonial com finalidade diversa daquela estipulada pelo legislador pode restar configurada uma hipótese para aplicação da desconsideração.

Avançando, o legislador procurou qualificar certas práticas que possam caracterizar a confusão patrimonial, embora tenha incorrido em grande subjetividade na última delas. A saber: I - cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador ou vice-versa; II - transferência de ativos ou de passivos sem efetivas contraprestações, exceto os de valor proporcionalmente insignificante; e III - outros atos de descumprimento da autonomia patrimonial.

Nos parece que o legislador neste ponto manteve um equívoco porque a confusão patrimonial não seria a priori um pressuposto da desconsideração que está calcada fundamentalmente no uso disfuncional. Portanto, problemas de estrutura seriam secundários na definição de hipóteses de aplicação da desconsideração. Assim, por exemplo, o inciso II, do §2º estabelece que a transferência de ativos ou passivos sem a efetiva contraprestação é por si só um ato disfuncional porque, na seara empresarial não é natural esse tipo de operação. Portanto, dá-se importância para uma hipótese estrutural que tem um cerne disfuncional, porque a prática do ato é abusiva ou fraudulenta. Assim, preocupou-se o legislador mais com o meio empregado – transferir ativos – do que com a disfuncionalidade do modo de utilização da pessoa jurídica que não foi criada para esse fim. Assim, a confusão patrimonial consiste mais em uma consequência do uso abusivo da personalidade jurídica do que propriamente um elemento caracterizador,⁴⁸⁹ o que é reforçado, em nosso sentir, pelo texto legal quando trata da “separação de fato entre patrimônios”.

489 “Quer isso significar que se aplica a desconsideração não por um defeito na estrutura da sociedade e, sim, por um ‘defeito’ quanto à sua utilização. Só pode ser assim porque a justificativa jurídica para a desconsideração reside justamente em ocorrer um descompasso entre a função abstratamente prevista para a pessoa jurídica e a função que ela concretamente realiza”. JUSTEN FILHO. Marçal. *Desconsideração da*

Neste ponto o legislador deixa claro que a separação em concreto, fruto da criação da pessoa jurídica, não é o elemento distintivo, ou seja, não se pode invocar a autonomia patrimonial como defesa alegando que a pessoa dos sócios não se confunde com a pessoa jurídica sociedade se, de fato, ou seja, no plano prático há uma confusão entre os patrimônios como é o caso da hipótese prevista no inciso I, do §2º, do artigo 50: “cumprimento repetitivo pela sociedade de obrigações do sócio ou do administrador e vice-versa”.

O inciso III, do §2º, do artigo 50, reforça a ideia conectora entre confusão e autonomia patrimonial no sentido de conferir a máxima importância para esta. Assim, a autonomia patrimonial é um valor jurídico importante ao ponto de a sua violação, por qualquer meio, por mais inventivo que ele seja, ser reprovável e passível de uma espécie de “punição” que reside justamente em perder os benefícios que a lei autorizou. Em suma é a reação da lei contra o ato disfuncional.

A nova redação do artigo 50 também consolidou, no §3º, a hipótese conhecida doutrinariamente por desconsideração inversa da personalidade jurídica. Existem duas formas de desconsideração, às quais denominamos de *externa corporis* e *interna corporis*.

Na desconsideração *externa corporis* atinge-se a personificação de outra pessoa jurídica, o que acabou por ser denominado desconsideração inversa. É o caso em que sócios, associados, instituidores ou administradores utilizam a pessoa jurídica para praticar atos fraudulentos ou abusivos e no seu interior ocultar bens ou direitos com o intuito de lesar terceiros⁴⁹⁰. A desconsideração *interna*

personalidade societária no direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987, p. 137-138.

490 Por exemplo, no âmbito do Direito de Família: “[...] Com a sua engenhosa multitudine de prerrogativas contratuais, passando por fusões, cisões, incorporações, liquidações e até extinções de empresas conjugais, que ora nascem, morrem ou se transformam, sempre numa incrível velocidade de manipulação, com mudanças postas a serviço do resultado ilícito, aético, completamente estranho ao bem comum, vinculado apenas ao sabor do humor conjugal, sendo que, na atualidade, tem sido até mais fácil descobrir segredos da instabilidade afetiva dos casais que integram entidades jurídicas examinando na Junta Comercial as alterações contratuais que fazem registrar de suas empresas do que auscultando seus vizinhos, amigos e parentes, que sempre

corporis atinge os patrimônios daqueles que compõem os quadros da pessoa jurídica.

Assim, na desconsideração inversa o objetivo é alcançar o patrimônio da sociedade usada de modo disfuncional, enquanto na desconsideração “tradicional” o objetivo é alcançar o patrimônio dos sócios, associados, instituidores ou administradores que abusaram da personificação.

16.8 CONCLUSÕES

A partir do desenvolvimento acima, incapaz de captar todas as nuances do sempre atual tema da desconsideração da personalidade jurídica, é possível destacar os seguintes aspectos conclusivos:

- a. A personalidade jurídica é um benefício instituído pelo legislador que não pode tolerar abusos quanto utilizado;
- b. O uso disfuncional permite a aplicação da desconsideração da personalidade jurídica;
- c. A aplicação do instituto pelos Tribunais de forma indiscriminada levou à banalização e a consequente perda dos balizadores que justificaram a criação da desconsideração, notadamente o abuso de direito e a fraude a lei;
- d. O movimento para recoser institutos de suma importância para o Direito Comercial inicia-se com a exigência de um incidente processual para garantir a ampla defesa e o contraditório antes da aplicação da desconsideração;
- e. O passo seguinte foi dado pela Lei da Liberdade Econômica que reafirmou a importância de se observar os critérios clássicos para aplicação do instituto, mas também resgatou o valor da autonomia patrimonial.

foram a fonte de consulta das novidades conjugais”. MADALENO, Rolf. Direito de Família - Aspectos polêmicos, 2. ed., Porto Alegre, Livraria do Advogado, 1999, p. 32-33

BIBLIOGRAFIA

BRASIL. STJ - REsp: 1807242 RS 2019/0094086-2, Relator: Ministra NANCY ANDRIGHI, Data de Julgamento: 20/08/2019, T3 - TERCEIRA TURMA, Data de Publicação: REPDJe 18/09/2019 DJe 22/08/2019

COELHO, Fábio Ulhoa. Desconsideração da personalidade jurídica. São Paulo: RT, 1989.

COMPARATO, Fábio Konder. O poder de controle na sociedade anônima. São Paulo: RT, 1977.

DOBSON, Juan. M. El abuso de la personalidad jurídica – en el derecho privado. Buenos Aires, Depalma, 1991.

GONÇALVES, Oksandro. A desconsideração da personalidade jurídica e o novo Código de Processo Civil. In: Gilberto Gomes Bruschi; Mônica Bonetti Couto; Ruth Maria Junqueira Pereira e Silva; Thomas Henrique Junqueira Pereira. (Org.). Direito processual empresarial. 1ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, v. 1, p. 1-996.

----- . A desconsideração da personalidade jurídica nas associações sem fins econômicos. Revista Jurídica da Escola Superior da Advocacia da OAB-PR, v. 2, p. 251-282, 2017.

----- . Desconsideração da Personalidade Jurídica. 1. ed. Curitiba: Juruá editora, 2004. v. 1. 178.

----- . O recoser da autonomia patrimonial e da responsabilidade limitada no Projeto do Novo Código Comercial. In: Fábio Ulhoa Coelho; Tiago Asfor Rocha Lima; Marcelo Guedes Nunes. (Org.). Reflexões sobre o Projeto de Código Comercial. 1ed. São Paulo: Editora Saraiva, 2013, v. 1, p. 363-386.

GUIMARÃES, Flávia Lefèvre. Desconsideração da personalidade jurídica no Código do consumidor: aspectos processuais. Imprensa: São Paulo, M. Limonad, 1998.

JUSTEN FILHO. Marçal. Desconsideração da personalidade societária no direito brasileiro. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1987.

KOURY, Suzy Elizabeth Cavalcante. A desconsideração da personalidade jurídica (disregard doctrine) e os grupos de empresas. Rio de Janeiro: Forense, 2000.

LOPES, Miguel Maria de. Curso de direito civil. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1989. v. 1.

MADALENO, Rolf. Direito de Família - Aspectos polêmicos, 2. ed., Porto Alegre, Livraria do Advogado, 1999.

OLIVEIRA. José Lamartine Correia de. A dupla crise da pessoa jurídica. São Paulo: Saraiva, 1979.

REQUIÃO, Rubens. “Abuso de direito e fraude através da personalidade jurídica”. Revista dos Tribunais: RT, São Paulo, v. 58, n. 410, p. 12-24, dez. 1969.

SERICK. Rolf. Apariencia y realidad en las sociedades mercantiles – el abuso de derecho por medio de la persona jurídica. Barcelona, Ediciones Ariel, 1958.

TOMAZETTE, Marlon. Direito Societário e Globalização: discutindo a lógica Público-Privada do Direito Societário diante das exigências de um mercado global. São Paulo: Atlas, 2014.

----- . A desconsideração da personalidade jurídica: a teoria, o Código de Defesa do Consumidor e o novo Código Civil. Revista dos Tribunais, São Paulo, v.90, n.794, p. 76-94, dez. 2001.

17. MECANISMOS PRIVADOS PARA A REPARAÇÃO CIVIL DOS DANOS CAUSADOS POR ADMINISTRADORES E CONTROLADORES

*Amanda Athayde*⁴⁹¹

*Sthefani Rocha*⁴⁹²

17.1 INTRODUÇÃO

A legislação brasileira tem buscado reconhecer a importância dos investidores minoritários, em especial após a publicação da Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76 ou Lei de S/A), bem como de atos normativos emitidos pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e pela Bovespa, de modo a incentivar o crescimento econômico por meio de um equilíbrio entre a preservação do interesse dos controladores e a proteção dos acionistas (SALAMA e PRADO, 2010).

Nessa linha, o art. 109 da Lei de Sociedades por Ações trouxe um rol de direitos essenciais para os acionistas, enquanto os arts. 159 e 246 da Lei de S/A preveem mecanismos capazes de responsabilizar administradores e sociedades controladoras pelo não cumprimento de suas obrigações e pelo desrespeito aos direitos dos acionistas.

Independentemente da existência das previsões legais referentes aos direitos dos acionistas, verifica-se uma série de barreiras à adoção de medidas por parte dos acionistas minoritários, com vistas à obtenção de reparação civil em face das práticas lesivas perpetradas por administradores e controladores.

Diante desse contexto, o presente artigo se propõe a analisar em que medida os mecanismos judiciais privados existentes na legislação brasileira permitem que os acionistas minoritários

491 Professora Doutora Adjunta de Direito Empresarial na UnB e de Direito Econômico e da Concorrência no IDP

492 Mestre em Direito pela Universidade de Brasília (UnB), Pós-graduada em Direito Empresarial pela Fundação Getúlio Vargas (FGV)

alcancem a reparação civil em face das condutas lesiva perpetradas pelos administradores e controladores no âmbito das companhias brasileiras?

A hipótese trabalhada é a de que, à luz das normas brasileiras, o acionista minoritário não possui mecanismos privados eficazes para concretizar o seu direito material ao ressarcimento decorrente de atos ilegais cometidos pelos administradores e controladores.

Tal hipótese deriva do posicionamento exarado por doutrinadores como Carvalhosa (CARVALHOSA, 2014) e Marcelo Adamek (ADAMEK, 2002, p. 41) que, ao discorrerem sobre a responsabilização dos administradores e controladores, apontaram diversos entraves procedimentais e políticos para que a sociedade e seus acionistas consigam efetivar seus direitos por meio da ação de responsabilidade civil.

O presente artigo se propõe a esmiuçar os mecanismos judiciais privados de reparação dos acionistas minoritários previstos na legislação brasileira, buscando soluções de problemas e questões relevantes dentro do tema proposto. Para tanto, será realizado um levantamento bibliográfico e normativo sobre a responsabilidade dos administradores e controladores e, em seguida, sobre a possibilidade de reparação dos danos causados aos acionistas minoritários.

Destaca-se que está em tramitação o Projeto de Lei 2925/2023 que tem como objetivo oferecer mais transparência em processos arbitrais, o projeto reforça a necessidade de elevar os padrões de governança corporativa no mercado de capitais brasileiro.

O presente artigo foi subdividido em 2 (dois) tópicos. O primeiro tópico analisará a possibilidade de responsabilização civil dos administradores e controladores das sociedades anônimas, bem como à que título estes podem ser demandados por eventuais danos causados aos acionistas minoritários. O segundo tópico analisará os mecanismos privados previstos na legislação brasileira para resguardar o direito ao ressarcimento dos acionistas e da companhia, bem como os principais entraves enfrentados para que a parte lesada alcance a reparação dos danos sofridos.

17.2 O REGIME JURÍDICO DA RESPONSABILIDADE CIVIL DE ADMINISTRADORES E CONTROLADORES

A Constituição de 1934 incorporou ao ordenamento jurídico brasileiro a concepção da função social da propriedade, e trouxe a missão de conciliar o capitalismo com o bem-estar social (FRAZÃO, 2011, p. 98). No âmbito societário, o reconhecimento da função social sobreveio inicialmente por meio do art. 117, §7º do Decreto-lei 2.627/40, e posteriormente foi consolidado nos art. 116, § único e 154, da Lei das Sociedades anônimas.

Ao trazer para o ordenamento jurídicos das companhias brasileiras a necessidade de atender a função social, a LSA deixou de definir a empresa exclusivamente pelo seu aspecto econômico e passou a enxergá-la por meio da perspectiva institucional que abarca, além dos acionistas, a sociedade, os empregados, os fornecedores e os terceiros que se relacionam com a companhia (FRAZÃO, 2011, p. 101). Sob essa perspectiva, surge com maior evidencia a segregação entre o capital e a administração da companhia, visto que, os administradores deixam de responder apenas ao capital e se tornam responsáveis pela defesa dos interesses sociais no âmbito da companhia, assumindo os deveres previstos nos artigos 153 a 157 da LSA.

No mesmo sentido, a LSA também regulamentou a responsabilidade daqueles que exercem o controle, passando a compreender o acionista controlador como uma instância autônoma de poder dentro da companhia que responde pelo eventual descumprimento de suas obrigações (COMPARATO e SALOMÃO FILHO, 2005, p. 363).

Ao compreender a administração e os controladores como gestores⁴⁹³ da companhia, surge a possibilidade de tratamento conjunto

493 Compreende-se, para fins deste artigo, a gestão da companhia como aquela formada pelos órgãos administrativos, bem como pelos acionistas controladores, aderindo, assim, a teoria institucionalista. Nesse sentido: *“Apesar de controladores e administradores exercerem diferentes funções e níveis de poder na condução dos negócios sociais das companhias, têm em comum a circunstância de serem gestores da atividade empresarial. Estão, portanto, sujeitos aos mesmos princípios da ordem econômica constitucional, que*

da responsabilidade civil, com o objetivo de assegurar a proteção aos interesses constitucionais inerentes à atividade empresarial. Por óbvio, a abordagem conjunta não ignora a função exercida por cada um dentro da sociedade, em especial o fato de que os controladores, pela sua natureza jurídica, são titulares de direitos próprios dentro da empresa, razão pela qual não estão adstritos à busca do interesse da sociedade (FRAZÃO, 2011, p. 253).

Em que pese a possibilidade de responsabilização dos administradores e controladores, nos termos do art. 49 do Código Civil, as Sociedades Empresárias são responsáveis por exercer diretamente a atividade empresarial e, conseqüentemente, respondem pelas obrigações eventualmente assumidas. Assim, a possibilidade de responsabilização pessoal dos gestores surge quando a sua atuação interfere indevidamente na alocação dos riscos assumidos pela sociedade (FRAZÃO, 2011, p. 236).

Dessa forma, os administradores podem responder, civilmente, pelos prejuízos que causarem quando procederem dentro de suas atribuições com dolo ou culpa, ou quando houver violação da lei ou do estatuto (art. 158, LSA). No mesmo sentido, os controladores respondem quando o dano for resultado de atos praticados com abuso de poder (art. 117, LSA).

Observa-se, portanto, que a legislação brasileira adota a teoria subjetiva da responsabilidade civil para os gestores de sociedades anônimas, razão pela qual se exige a caracterização de dolo ou erro grosseiro do administrador para imputar-lhe responsabilidade, bem como o abuso de poder por parte do controlador.

A delimitação da responsabilidade dos administradores prevista no art. 158 da LSA, e as disposições do § 6º do art. 159 do Lei de S.A. refletem a teoria do *business judgment rule* ou regra da decisão negocial. A teoria tem como premissa a ideia de que os gestores não poderão ser responsabilizados por suas decisões quando forem

oferece os parâmetros para a delimitação dos fins e objetivos da atividade empresarial, bem como para a redefinição do interesse social das companhias.” (FRAZÃO, 2011, p. 248)

tomadas de forma (i) desinteressada e independente; (ii) diligente; e (iii) de boa-fé.

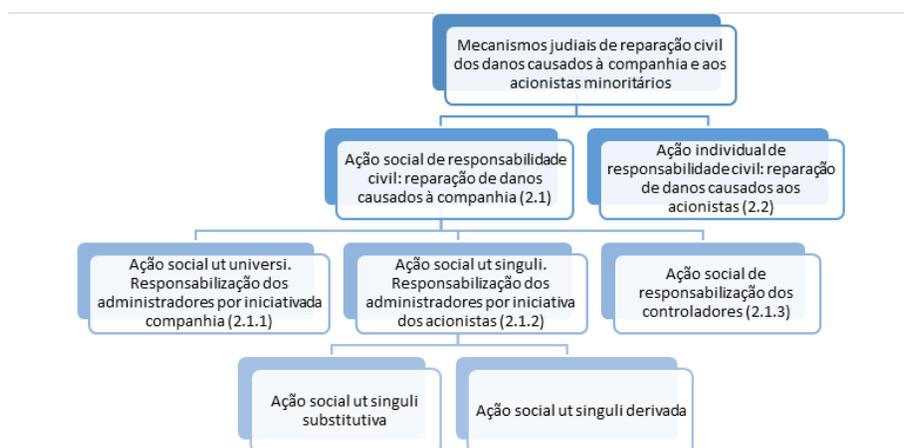
Dessa forma, a legislação brasileira, incorporando o *business judgment rule*, busca alcançar o equilíbrio entre a necessidade de se punir e reparar os danos causados pelos administradores, e a segurança jurídica para que estes possam exercer sua função dentro da sociedade sem o temor de uma responsabilização excessiva (FRAZÃO, 2011, p. 235).

Uma vez delimitada a natureza da responsabilidade civil dos administradores e controladores dentro das companhias brasileiras, bem como sob que circunstâncias estes podem ser responsabilizados, passaremos a destrinchar o escopo central do presente artigo, qual seja, os mecanismos privados de reparação civil dos acionistas minoritários na legislação brasileira

17.3 MECANISMOS PRIVADOS DE REPARAÇÃO CIVIL DOS ACIONISTAS MINORITÁRIOS

Diante da posição estratégica assumida pelos gestores e dos potenciais danos que sua atuação irregular podem causar para os acionistas e para a companhia, os mecanismos de responsabilização dos administradores e controladores receberam maior destaque na Lei 6.404/76. Frente a este cenário, o presente tópico se propõe a analisar os mecanismos privados existentes na legislação brasileira que buscam a reparação dos danos causados pelos administradores e controladores.

Imagem 1 – Organograma dos mecanismos privados de reparação civil dos acionistas minoritários na experiência brasileira



Fonte: elaboração própria.

17.4 AÇÃO SOCIAL DE RESPONSABILIDADE CIVIL COMO MECANISMO DE REPARAÇÃO DE DANOS CAUSADOS À COMPANHIA

A ação social de responsabilidade civil tem como objetivo reparar o dano sofrido pela companhia (ADAMEK, 2009, p. 307), ou seja, diante de condutas ilegais perpetradas pelos administradores ou controladores, surge o direito de a própria companhia buscar o ressarcimento e a recomposição de seu patrimônio social ao *status quo*, mediante prévia deliberação da assembleia geral. A ação social está prevista no caput do art. 159 da Lei 6.404/76, para as hipóteses em que o dano foi causado pelo administrador, e no art. 246 da Lei 6.404/76, quando o dano for causado pelo controlador.

17.5 AÇÃO SOCIAL *UT UNIVERSI*. RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL DOS ADMINISTRADORES POR INICIATIVA DA COMPANHIA

A ação social *ut universi* é a forma originária da ação social, por meio da qual a sociedade é legitimada para ingressar com a ação de responsabilidade civil para buscar a indenização pelos prejuízos causados por ato ilícito perpetrado pelo administrador (CARVALHOSA, 2014, p. 545-546).

O ajuizamento da ação social *ut universi* somente é autorizado mediante deliberação prévia da assembleia geral que, por maioria simples, deve aprovar a propositura do pleito pela sociedade. A necessidade de manifestação do órgão máximo da administração não deriva apenas da relevância da matéria, mas do conflito de interesse que impediria que os próprios administradores deliberassem sobre a propositura de ação de responsabilidade civil da qual serão réus (EIZIRIK, 1992, p. 68).

A nomeação da assembleia como órgão competente para decidir sobre o ajuizamento da ação pela companhia em face do gestor também está alinhada com o sistema de freios e contrapesos existentes na Lei das Sociedades Anônimas e busca legitimar o direito subjetivo dos acionistas de deliberarem sobre às decisões estratégicas da sociedade e os potenciais conflitos de interesse que podem advir da tomada de decisão sobre o ajuizamento da ação (WEBER, 2019, p. 81).

Não obstante a companhia seja a parte ordinariamente legitimada para ajuizar a ação social, o legislador não ignorou a possibilidade de os acionistas minoritários discordarem de uma eventual decisão pelo não ajuizamento da ação de ressarcimento, razão pela qual o legislador criou a hipótese da ação social *ut singuli*, prevista no art. 159 da Lei 6.404/67.

17.6 AÇÃO SOCIAL *UT SINGULI*. RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL DOS ADMINISTRADORES POR INICIATIVA DOS ACIONISTAS

A ação social *ut singuli* pode ser proposta diretamente pelos acionistas quando for vislumbrada a inércia da companhia em ajuizar a ação aprovada pela assembleia geral ou na hipótese em que a assembleia vote contra o ajuizamento da ação (BUSCGINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 249-303)⁴⁹⁴. Apesar de o acionista ingressar com a ação em nome próprio, ainda estamos diante de uma ação social, logo o dano a ser reparado foi sofrido pela companhia e, conseqüentemente, os resultados obtidos por meio da ação judicial serão integralmente revertidos para ela (CORREA-LIMA 2005, p. 195).

A ação *ut singuli* se subdivide em duas hipóteses nas quais os acionistas podem ingressar com a ação em nome da companhia: a primeira é a ação social *ut singuli* substitutiva que ocorre quando a companhia deixa de ajuizar a ação de ressarcimento já autorizada pela assembleia geral; e a segunda hipótese é a ação social *ut singuli* derivada que ocorre quando a assembleia não autoriza o ajuizamento da ação pela companhia.

A **ação *ut singuli* substitutiva** está contida no §3º do art. 159 da Lei 6.404/76, que prevê que qualquer acionista poderá ingressar com a ação em nome da companhia caso, após a deliberação favorável da assembleia pelo ajuizamento da ação, a sociedade não dê início ao processo no prazo de três meses, contados da deliberação. Ou seja, diante do não exercício do direito de ação pela companhia durante o prazo de 3 (três) meses, ocorre a legitimação extraordinária dos acionistas para ingressarem com a ação em nome próprio e pleitear o ressarcimento da empresa (CARVALHOSA, 2014, p. 548-550).

A ação social *ut singuli* substitutiva parte da premissa de que a assembleia geral já manifestou seu interesse em ajuizar a ação

494 Com posicionamento minoritário, Carvalhosa (CARVALHOSA, 2014, p. 548 e 556-557) defende que apenas a hipótese do §4º do art. 159 da LEI 6.404/76 é ação social *ut singuli*, visto que a hipótese prevista no §3º do art. 159 da LEI 6.404/76 seria apenas caso de substituição processual da ação social *ut universi*.

em face do administrador, de forma que a vontade da companhia foi plenamente exercida. Razão pela qual o ajuizamento da ação independe do percentual de participação ou da classe da ação, e pode ser promovida por qualquer acionista, ainda que individualmente.

Por outro lado, a **ação social *ut singuli* derivada**, prevista no §4º do art. 159 da lei 6.404/76, é cabível na hipótese em que a assembleia geral não aprovou o ajuizamento da ação social pela companhia, de modo que os acionistas que, individualmente ou em conjunto (CORREA-LIMA, 1989, p. 117), representem, pelo menos, 5% do capital social ficam autorizados a promover a ação de responsabilidade civil em face dos administradores para reparar os danos sofridos pela sociedade.

Ação social *ut singuli* derivada não trata da inércia da companhia, mas de um posicionamento negativo por parte da assembleia geral, que confere aos acionistas minoritários a faculdade de agir para preservar os interesses da coletividade. Assim, excepcionalmente, o acionista minoritário atuará como substituto processual derivado da sociedade (ADAMEK, 2009, p. 307).

17.7 AÇÃO SOCIAL PARA RESPONSABILIZAÇÃO CIVIL DOS CONTROLADORES POR INICIATIVA DA COMPANHIA

Via de regra, nos casos em que a sociedade sofre um dano causado por seu controlador, compete à administração ajuizar a ação necessária para buscar a reparação devida, nos termos do art. 144 da LSA. A exceção refere-se a hipótese em que, diante da omissão dos administradores, os acionistas passam a ser legitimados para buscar a indenização devida à sociedade.

Nesse sentido, considerando a possibilidade de que a administração, eleita pelos controladores, seja omissa em relação à obrigação de ajuizar a ação de reparação em face daqueles que a nomearam (TEIXEIRA, GUERREIRO, 1979, p. 711), o §1º do art. 246 da Lei 6.404/76 trouxe as duas hipóteses em que os acionistas podem

ingressar com a ação para tutelar os interesses da sociedade em face dos danos causados por seus próprios controladores (DINAMARCO, 2014, p. 602-608).

A **primeira hipótese** prevê que os acionistas titulares de ao menos 5% do capital social podem ajuizar a ação de reparação em face dos controladores para pleitear a reparação os danos causados a companhia. O disposto na alínea a do § 1º, do art. 246 da LSA guarda paralelismo com o art. 159, §4 da LSA, que prevê a hipótese da ação social *ut singuli* derivada, por meio da qual os acionistas representantes de, pelo menos, 5% do capital social podem ajuizar a ação social em face do administrador caso a assembleia geral não aprobe o ajuizamento da ação em nome próprio (ADAMEK, 2009).

A **segunda hipóteses**, prevista na alínea b, do §1º, do art. 246 da LSA, autoriza que qualquer acionista, independentemente do tamanho da sua participação no capital social, possa propor a ação de responsabilidade em face da sociedade controladora, desde que seja realizado o depósito de caução equivalente as custas e honorários de advogados.

Com o objetivo de incentivar e premiar a iniciativa dos acionistas que atuarem para reestabelecer o patrimônio da companhia, o §2º do art. 246 trouxe a previsão do pagamento de um prêmio de 5% do valor da indenização a ser pago pelo controlador. O prêmio será devido caso a ação de reparação venha a ser julgada procedente e a sociedade controladora seja obrigada a reparar o prejuízo causado à companhia.

Dessa forma, ao contrário do vislumbrado na ação social *ut singuli*, o legislador fixou um benefício direto para o acionista que ajuizar a ação em nome da companhia, de modo que este fará jus ao pagamento de um prêmio e não apenas do benefício gerado indiretamente pela indenização paga à companhia (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 255).

Dois aspectos relacionados à ação social para reparação de danos causados pelos controladores também merecem destaque. O primeiro é quanto à ausência de previsão legal que exija a deliberação assemblear prévia. A doutrina defende-se que a ausência de previsão

legal específica quanto à necessidade de deliberação é suficiente para afastar qualquer discussão quanto à necessidade de manifestação da assembleia geral (EIZIRIK, 2015, p. 369).

A natureza jurídica da assembleia geral também reforça a inadequação de eventual deliberação. Isto pois, a assembleia geral é o órgão máximo de deliberação na companhia, por meio do qual os acionistas manifestam seus interesses por meio do voto. Tendo em vista que o controlador é aquele que “*é titular de direitos de sócio que lhe assegurem, de modo permanente, a maioria dos votos nas deliberações da assembleia geral*” (LSA 116, a), caberia a ele aprovar ou não o ajuizamento da ação. Logo, não seria razoável admitir que o controlador deliberará positivamente pelo ajuizamento de uma ação para buscar a sua própria responsabilização (TEIXEIRA, GUERREIRO, 1979, p. 711).

O segundo ponto é a discussão quanto à possibilidade de se buscar a reparação dos prejuízos causados pelos controladores pessoa física. O art. 246 da Lei 6.404/76 dispõe apenas sobre a ação de responsabilidade civil em face de sociedade controladora, todavia, em que pese a Lei 6.404/76 não tenha disposto expressamente sobre a possibilidade de responsabilização de acionista controlador, o STJ vem interpretando o art. 246 da LSA sob a perspectiva do poder de controle definido no art. 116 da LSA, o que possibilita o ajuizamento da ação em face do controlador independentemente de qualquer organização societária⁴⁹⁵.

17.8 DESAFIOS PRAGMÁTICOS À REPARAÇÃO DOS DANOS CAUSADOS À COMPANHIA

As ações sociais estão delimitadas no ordenamento jurídico brasileiro, contudo, na prática, os acionistas lesados vêm enfrentando desafios para alcançar o efetivo ressarcimento. Assim, passaremos a destrinchar os entraves enfrentados para alcançar a reparação dos danos causados à companhia pelos administradores e controladores.

495 BRASIL. Superior Tribunal de Justiça, Resp. 113.446, 1ª Turma, RTJ 126/754.

Nesse sentido, os próximos tópicos serão dedicados para a análise dos 10 (dez) principais obstáculos enfrentados para o ajuizamento da ação social e, conseqüentemente, para a efetivação dos direitos da companhia.

17.9 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS PARA A INCLUSÃO DA MATÉRIA NA PAUTA DA ASSEMBLEIA

Um dos requisitos para o ajuizamento da ação social em face do administrador, tanto *ut universi* quanto *ut singuli*, é a deliberação prévia da assembleia geral. Contudo, a necessidade de deliberação prévia pode se tornar um entrave para o ajuizamento da ação social em face do administrador, posto que os próprios administradores da companhia são responsáveis por definir a pauta e convocar as assembleias gerais (CARVALHOSA, 1977, p. 127). Logo, a inercia dos administradores em convocar uma assembleia geral e incluir na ordem do dia a deliberação sobre o ajuizamento de ação de responsabilidade civil em face do próprio administrador pode frustrar a expectativa de reparação da companhia.

Como solução para o obstáculo da convocação da assembleia geral, a Lei 6.404/76, prevê na alínea 'c' do parágrafo único do art. 123 que os acionistas representando pelo menos 5% (cinco por cento) do capital social, podem promover a convocação da assembleia, desde que os administradores não atendam ao pedido de convocação apresentado no prazo de 8 (oito) dias. Ocorre que, quando tratamos de sociedades anônimas, em especial aquelas de capital aberto, alcançar o percentual de 5% (cinco por cento) do capital social é uma tarefa árdua, visto que nos deparamos com diversas companhias que possuem o capital pulverizado ou extremamente concentrado, inviabilizando o alinhamento de acionistas para propor a convocação da assembleia.

Destaca-se que uma das disposições previstas no Projeto de Lei 2925/2023 é a alteração do percentual necessário para que os acionistas

possam propor a ação, de forma que mantem o percentual de 5% do capital social para as companhias fechadas e, no caso das companhias abertas, o percentual passa a ser de 2,5% ou R\$ 50.000.000,00 do capital social da companhia.

Nesse sentido, o percentual necessário para que acionistas minoritários possam convocar a assembleia acaba por limitar ou dificultar o início das discussões quanto ao ajuizamento de uma eventual ação de responsabilidade civil do administrador.

Necessários destacar que os entraves para a inclusão da matéria na ordem do dia também vêm sendo mitigados pelo posicionamento adotado pela doutrina (ADAMEK, 2009), uma vez que, em atenção ao princípio da vinculação de pertinência temática com a ordem do dia da assembleia, a deliberação sobre a responsabilização do administrador poderá ser incluída em pauta caso fique caracterizada a pertinência temática com as matérias previamente incluídas na ordem do dia da assembleia geral.

No que tange a legitimidade para propor a inclusão da matéria em pauta durante a assembleia, a participação de acionista em assembleia é direito fundamental do acionista e independe da classe da ação da qual ele é titular, bem como se a ação lhe confere ou não direito de voto (VALVERDE, 1953, p. 98-99).

Não obstante as soluções apresentadas, a deliberação pela propositura da ação pode ficar comprometida pelos interesses privados dos controladores e dos administradores que podem implementar práticas indevidas para dificultar uma eventual deliberação sobre a matéria e, conseqüentemente, inviabilizar o ajuizamento da ação de responsabilidade civil do administrador.

17.10 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS FRENTE À NECESSIDADE DE DELIBERAÇÃO POSITIVA PELO CONTROLADOR

Tendo em vista a ausência de um quórum específico para a aprovação do ajuizamento da ação de responsabilidade civil do

administrador pela companhia, entende-se que esta dependerá de deliberação positiva por parte de mais de 50% (cinquenta por cento) do capital social. Logo, depende de uma manifestação positiva por parte dos controladores da sociedade.

Ocorre que os controladores das sociedades anônimas são responsáveis por nomear os administradores da sociedade, de modo que são reduzidos os incentivos para que o controlador decida ajuizar uma ação de responsabilização em face do administrador por ele nomeado. Nesse sentido, a exigência de prévia deliberação positiva acaba representando um escudo para os administradores que agiram de forma irregular, posto que a maioria dos administradores da sociedade são nomeados pelos controladores (CARVALHOSA, 1977, p. 124).

17.11 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS PELA EXONERAÇÃO DA RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES

Conforme disposto no §3º do art. 134 da lei 6.404/76, se as contas dos administradores forem aprovadas sem ressalvas, estes ficam exonerados de responsabilidade civil. O artigo 134 traz a previsão legal do instituto denominado de quitus e tem como objetivo exonerar os administradores de qualquer responsabilidade civil perante a companhia em razão de sua atuação no exercício em análise. Assim, uma vez que a assembleia geral aprova as contas sem ressalvas, os administradores passam a ter a segurança de que não serão acionados para responder por matérias devidamente analisadas e aprovadas pelos acionistas.

Usualmente, a aprovação das contas sem ressalvas ocorre em cenários em que as partes estão agindo de boa-fé e que os acionistas entendem pela efetiva adequação das informações prestadas pelo administrador. Contudo, o mecanismo também pode ser utilizado de forma abusiva. O cenário é vislumbrado quando aos controladores e aos administradores manipulam a utilização do quitus como forma

de cercear eventuais questionamentos sobre condutas sabidamente irregulares. Logo, tendo em vista que as contas são aprovadas por maioria simples da assembleia geral, bastar que os controladores alinhem seus votos para aprovar as contas sem ressalvas e, conseqüentemente, exonerar a responsabilidade dos gestores (RODRIGUES, 2011).

Marcelo Vieira Von Adamek ressalta que a legislação brasileira está em descompasso com o avanço observado em outras legislações, visto que apenas o Brasil permanece concedendo benefício tão amplo aos administradores:

[...] a atual Lei das S/A [...] singulariza-se nos quadros das leis modernas: não por requerer [...] a prévia deliberação assemblear (LEI 6.404/76, art. 159, caput), mas por contemplar, simultaneamente, que a aprovação, sem reservas, das demonstrações financeiras e das contas, exonera de responsabilidade os administradores (LEI 6.404/76, art. 134, § 3º). (ADAMEK, 2009, p. 311-312)

Uma das únicas exceções quanto à aplicação do *quitus* ocorre nos casos de erro, dolo, fraude ou simulação. Contudo, caso identificada uma das hipóteses acima descritas será necessário promover a anulação judicial da deliberação que aprovou as contas sem ressalvas. Assim, a ação social de responsabilidade civil somente será cabível após o julgamento procedente da ação de anulação da deliberação assemblear que concedeu o *quitus*.

A necessidade do ajuizamento de uma ação para anular o *quitus* evidencia um novo entrave para que a companhia alcance o ressarcimento dos danos sofridos, qual seja, os prazos prescricionais para ajuizar a ação anulatória; e para ingressar com a ação social de responsabilidade civil. Isto pois, o ajuizamento da ação de anulação não interrompe ou suspende o prazo de 3 (três) anos para o ajuizamento da ação de responsabilidade civil. Sob esta perspectiva, a necessidade de

prévia decisão judicial anulando a deliberação que concedeu o quitus acaba por reduzir o prazo prescricional para o ajuizamento da ação social de responsabilidade civil, posto que, caso a ação de anulação não seja proposta no prazo de 2 (dois) anos, a ação de responsabilidade civil será conseqüentemente inviabilizada (MINISTÉRIO DA ECONOMIA, 2022).

A exigência de prévia anulação judicial não é pacífica na doutrina. Nesse sentido, Sergio Campinho entende que à referência ao art. 286 da Lei 6.404/76 constante no §3º do art. 134 da referida Lei não representa uma condição de procedibilidade para a ação de responsabilidade. Logo, a própria assembleia, diante da identificação de vício em deliberação previamente realizada, poderia rever seu posicionamento, afastando a exoneração de responsabilidade previamente concedida. (CAMPINHO, 2021)

17.12 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS EM RAZÃO DO REDUZIDO BENEFÍCIO ECONÔMICO

No que tange a ação social *ut singuli*, seja substitutiva ou derivada, o §5º do art. 159 da Lei 6.404/76 se limita a prever que a companhia ficará responsável por ressarcir as despesas incorridas desde que a ação tenha alcançado um resultado positivo. Ou seja, no cenário em que a ação social *ut singuli* resultar em uma decisão favorável, o acionista que ingressou com a demanda será apenas reembolsado pelos custos incorridos e, de forma indireta, será beneficiado pela indenização paga à companhia.

A doutrina explica a impossibilidade de um benefício direto para o acionista, como, por exemplo, o pagamento de um prêmio, sob a alegação de que a transferência da indenização devida à companhia para o responsável pelo ajuizamento da ação configuraria um benefício indevido em detrimento dos demais acionistas, visto que este receberia valores que pertencem exclusivamente à companhia (VENTURA, CORREIA, 1969).

Contudo, tal argumento é invalidado pelo art. 246 da Lei 6.404/76, que dispõe sobre a ação de responsabilidade civil em face da sociedade controladora, visto que o §2º do referido artigo prevê o pagamento de prêmio de 5% (cinco por cento) sobre o valor da indenização para o autor da ação. Ou seja, para a hipótese de responsabilização do acionista controlador, o próprio legislador trouxe a previsão de pagamento de prêmio como forma de incentivar o ajuizamento da ação de reparação de dano.

Nota-se, portanto, que o entrave relacionado à ausência de incentivos financeiros para o ajuizamento da ação foi substancialmente mitigado quando estamos diante da hipótese de ajuizamento de ação de responsabilização do acionista controlador. Contudo, em relação a ação de responsabilidade civil do administrador o legislador não aplicou tratamento semelhante, inexistindo qualquer bônus ou prêmio adicional a ser pago para o acionista que ajuizou a ação.

17.13 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS EM RAZÃO DOS CUSTOS PARA O AJUIZAMENTO DA AÇÃO

Nos termos do §5º do art. 159 da Lei 6.404/76, as custas serão ressarcidas quando a decisão final for procedente, contudo, ocorrendo um desfecho desfavorável, o acionista não terá direito sequer ao reembolso pelas despesas incorridas, portanto assumirá integralmente os custos judiciais do ingresso da ação e permanecerá com o prejuízo indiretamente sofrido em razão do dano causado à companhia.

O legislador transferiu integralmente para o acionista que ajuíza a ação social o risco e os custos de um processo que sequer lhe trará proveitos diretos, visto que o benefício, caso ocorra, será integralmente direcionado à companhia. A distribuição dos custos atualmente prevista na legislação brasileira constitui ônus expressivo para o acionista e verdadeiro desincentivo para a interposição da ação (VIO, 2016, p. 204), visto que impõe ao impetrante o ônus de arcar com

os custos da ação sem sequer saber se ao final será ressarcido pelos valores despendidos em proveito da companhia.

O cenário se torna ainda mais grave quando analisamos a referida regra sob a ótica da ação social *ut singuli* substitutiva. Como visto, trata-se da hipótese em que a assembleia geral previamente autorizou o ajuizamento da ação, contudo, caso a companhia permaneça inerte por mais de três meses o acionista fica autorizado a ajuizar a ação.

Portanto, no caso da ação *ut singuli* substitutiva, a maioria dos acionistas deliberou de forma positiva pelo ajuizamento da ação e estavam cientes e de acordo com os custos envolvidos na autorização concedida. Logo, tendo em vista que o ajuizamento da ação decorre da própria manifestação de interesse externalizada pela assembleia geral, é razoável pressupor que aquele que atuou em prol da vontade da sociedade deveria ter os custos integralmente ressarcidos, independente do resultado da ação, visto que tal despesa foi aprovada pela assembleia e os acionistas estavam de acordo com os riscos e os custos inerentes a demanda (CORREA-LIMA, 1989, p. 115).

Nesse sentido, a estrutura de incentivos financeiros prevista na legislação acaba por desincentivar o ajuizamento da ação social *ut singuli*, visto que, para pleitear uma indenização para a companhia, os acionistas deverão assumir ônus expressivos e sem qualquer garantia de que ao menos os custos incorridos serão ressarcidos.

17.14 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS QUANTO À EXIGÊNCIA DE QUÓRUM MÍNIMO

A ação social *ut singuli* derivada é aquela em que, diante da manifestação negativa da assembleia geral pelo ajuizamento da ação de reparação de danos à companhia, surge a possibilidade de os acionistas representantes de, pelo menos, 5% (cinco por cento) do capital social promoverem a ação em nome da companhia. Ocorre que, a exigência de um quórum mínimo para o ajuizamento da ação pode acabar cerceando a atuação dos acionistas minoritários, em

especial nas sociedades em que o capital é pulverizado ou quando o capital está concentrado em poucos acionistas.

O quórum mínimo de 5% (cinco por cento) do capital social foi inicialmente pensado como um mecanismo para evitar que acionistas com participações residuais promovessem ações que não estivessem alinhadas com o interesse da companhia e dos demais acionistas (LAMY FILHO, 1996, p. 408). Todavia, em que pese seja pertinente a proteção almejada pelo legislador, a imposição de um percentual mínimo não é, por si só, capaz de coibir condutas contrárias ao interesse social, e acaba, na prática, cerceando a possibilidade de acionistas minoritários atuarem em defesa da companhia.

Isto pois, embora o mercado brasileiro ainda seja um mercado acionário com a estrutura de capital concentrada, quando analisamos as companhias negociadas na bolsa de valores, é possível observar que a participação minoritária é pulverizada. Nesse sentido, um acionista minoritário detentor de 5% do capital de companhias negociadas na bolsa de valores pode se tornar, na realidade, um acionista estratégico e com participação acionária expressiva.

Assim, a exigência de um percentual mínimo de 5% acaba por inviabilizar a atuação dos acionistas minoritários que veem seu direito de ação cerceados por uma exigência formal de concentração de capital, que vai na contramão da própria evolução do mercado de capitais brasileiro.

Destaca-se que a CVM publicou a Instrução CVM 627, por meio da qual fixou escala reduzindo o percentual mínimo de participação de acordo com o capital social da companhia. A redução dos percentuais realizada pela CVM tem o condão de reduzir a dificuldade dos acionistas minoritários em se alinhar para o ajuizamento da ação derivada, mas, na prática, os resultados na redução do percentual ainda não foram percebidos pelo mercado.

17.15 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS QUANTO À PRODUÇÃO PROBATÓRIA

A legislação brasileira, por meio dos art. 381 e ss. do Código de Processo Civil, imputa ao autor da ação o ônus probatório daquilo alegado, contudo, quando estamos diante de demanda ajuizada para questionar falha ocorrida no âmbito da sociedade surge relevante questionamento quanto à possibilidade de os acionistas, em especial minoritários, conseguirem levantar os documentos necessários para provar os fatos alegados. Isto pois, parte substancial das informações e documentos necessários estão sob o controle dos administradores e controladores da companhia e não necessariamente serão disponibilizados para os demais acionistas, em especial diante da possibilidade de constituírem prova de prática ilícita (OLIVEIRA, 2021, p. 570).

Caso os administradores ou controladores optem por cercear a disponibilização de documentos e informações para o acionista minoritário, uma das alternativas cabíveis é buscar, antes da propositura da ação, o ajuizamento de um pedido de exibição judicial dos livros sociais, nos termos do art. 105 da LSA. Ocorre que a ação e exibição de livros encontra alguns entraves.

O primeiro entrave está relacionado ao quórum, posto que somente pode ser ajuizada por acionistas titulares de, pelo menos, 5% do capital social. Logo, para os acionistas que não alcançam o referido percentual, a exibição de livros não será uma hipótese viável. Ademais, o ajuizamento da ação depende da efetiva demonstração da fundada suspeita de atos violadores da lei ou do estatuto, de modo que, sem o prévio acesso aos documentos o acionista pode não conseguir comprovar sequer a existência de indícios de irregularidade.

Uma alternativa para que os acionistas consigam produzir as provas necessárias reside na possibilidade de requerer a exibição judicial dos documentos, conforme previsto no art. 396 e seguintes do CPC. A peculiaridade da medida reside no fato de que a parte interessada deve indicar de forma pormenorizada os documentos que

se busca acessar e a finalidade de sua obtenção. Todavia, considerando que o acionista não tem acesso aos documentos administrativos da sociedade, é possível que ele sequer consiga delimitar quais documentos deverão ser apresentados (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 257)

17.16 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS QUANTO À POSSIBILIDADE DE TRANSAÇÃO PELA COMPANHIA

As ações sociais são aquelas ajuizadas com o objetivo de alcançar a reparação dos danos causados à sociedade. Dessa forma, a parte lesada e legitimamente interessada é a própria companhia, ainda que os acionistas promovam o ajuizamento da ação em nome próprio. Logo, o ajuizamento de ação pelo acionista não afasta ou exclui a legitimidade da companhia, razão pela qual esta poderá intervir no processo.

Assim, ainda que tenha permanecido inerte, a companhia poderá, a qualquer momento, ingressar na ação e, inclusive, celebrar acordo nos autos da ação de responsabilidade civil, cenário que poderá frustrar a expectativa de êxito inicial do demandante, bem como a alocação dos custos já incorridos (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 258).

17.17 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS PARA A DISTRIBUIÇÃO DO PRÊMIO NA AÇÃO EM FACE DO CONTROLADOR

No que concerne a legitimidade ativa para o ajuizamento da ação social em face do controlador, preenchidos os requisitos, todos os acionistas são legitimados para propor a ação reparatória. A peculiaridade ora analisada surge em decorrência do §2º do art. 246 da LSA que prevê o pagamento de prêmio caso a ação ajuizada pelos acionistas minoritários sejam procedentes. Diante deste cenário,

surgem questionamentos sobre a forma de divisão do prêmio na hipótese de existência de litisconsorte.

A primeira hipótese é a do litisconsorte originário (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 257), no qual todos os litisconsortes arcaram com os custos de ajuizamento, inclusive com a caução. Ocorre que, o art. 87 do CPC define apenas a forma de distribuição das verbas sucumbenciais entre os litisconsortes e nada dispõe sobre a existência de eventual êxito. Assim, não há na legislação disposição sobre a forma de rateio do prêmio caso exista litisconsórcio. Sobre essa matéria, a doutrina não é pacífica, de modo que Lima (LIMA, 2012) defende que os litisconsortes deveriam dividir o prêmio de acordo com a sua participação no capital social, enquanto Dinamarco (DINAMARCO, 2015, p. 644) afirma que o êxito deve ser dividido de forma igualitária entre os autores das ações.

A segunda hipótese refere-se ao litisconsorte posterior ao início do processo, ou seja, após o ajuizamento da ação por determinado acionista, outros acionistas poderiam buscar o ingresso na ação com o objetivo de se beneficiar com o pagamento de eventual prêmio (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 268). Nesse sentido, a princípio, quando estivermos diante do litisconsorte ulterior, aqueles que ingressaram após o ajuizamento da ação não fazem jus ao pagamento do prêmio, contudo, entende que o juiz poderia analisar o caso concreto, em especial a contribuição do acionista que ingressou na demanda, para propor uma distribuição do prêmio entre os litisconsortes (DINAMARCO, 2015, p. 644).

17.18 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS QUANTO À REALIZAÇÃO DO DEPÓSITO CAUÇÃO NA AÇÃO EM FACE DO CONTROLADOR

A alínea “b” do §1º, do art. 246 da LSA prevê que quaisquer acionistas, independentemente da sua participação no capital social, poderão ajuizar a ação de ressarcimento em face do controlador, desde

que preste caução pelas custas e honorários de advogado devidos no caso de a ação ser julgada improcedente.

Ocorre que, apesar de não existir questionamento perante o STF, há quem defenda a inconstitucionalidade da caução prevista no art. 246 da LSA, sob a alegação de que a necessidade e de um depósito obrigatório como condição de acesso ao poder judiciário não foi recepcionado pela Constituição Federal, pois poderia caracterizar um óbice ao exercício do direito de ação (BUSCHINELLI, BRESCIANI, 2015, p. 277). Nesse sentido, afirma que outras normas com previsões semelhantes foram declaradas inconstitucionais (e.g. art. 38 da Lei de Execução Fiscal⁴⁹⁶ e o art. 19, caput, da Lei nº 8.870/94⁴⁹⁷)

Nesse sentido, o que se questiona é se a exigência de uma caução prévia para a discussão judicial, em especial na situação em que você não tem qualquer indício de má-fé por parte do autor, poderia limitar o acesso à justiça e o direito de ação.

17.19 AÇÃO INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDADE CIVIL COMO MECANISMO DE REPARAÇÃO DE DANOS CAUSADOS AOS ACIONISTAS

O tópico anterior analisou as ações judiciais cabíveis para buscar o ressarcimento de danos causados ao patrimônio da companhia, de forma que o benefício para os acionistas seria apenas indireto. O presente tópico tem como objetivo analisar a ação de ressarcimento dos danos causados diretamente ao patrimônio do acionista e os

496 O dispositivo tratava sobre a exigibilidade do depósito do valor da dívida para o ajuizamento de ação anulatória do ato declaratório de dívida. O STF, no RE nº 103.400-9-SP, 1ª T, rel. Min. Rafael Mayer, l. 10.12.1984, entendeu pela inconstitucionalidade da normal por violar o disposto no art. 153, §4º da CF, tornando facultativa a realização do depósito.

497 A norma determinava que as ações que buscavam discutir débitos com o INSS deveriam ser precedidas pela realização de um depósito preparatório. O STF analisou a matéria por meio da ADI nº 1.074-3, e entendeu que a exigência do depósito poderia caracterizar o cerceamento de acesso ao judiciário.

entraves enfrentados para que a ação alcance a reparação almejada e, conseqüentemente, seja reestabelecido o status quo econômico.

A ação individual de responsabilidade civil, prevista no §7º do art. 159 da Lei 6.404/76, busca reparar a violação direta ao patrimônio de acionista ou de terceiros causada pelos administradores da companhia, pelo controlador⁴⁹⁸, terceiro ou até a própria companhia. Assim, uma vez caracterizado o dano direto ao patrimônio do acionista, este poderá ingressar com a ação individual de responsabilização em face do controlador. Adamek apresenta síntese esclarecedora sobre a distinção da ação social e individual

Com efeito, se a ação tiver por fundamento dano experimentado pela sociedade, ela se qualifica como ação social: a sua titularidade compete à companhia (embora em juízo possa ser exercitada pelos acionistas, no interesse daquela), e o seu objeto será sempre a recomposição do patrimônio social. Por outro lado, se ela tiver por fundamento danos diretamente experimentados no patrimônio do acionista, ou de um terceiro qualquer, em razão da atuação dos administradores e, portanto, se o seu objeto for a reparação desses danos, a ação qualifica-se como individual. (ADAMEK, 2009, p. 306-307)

Em relação à ação individual não há um pressuposto específico ou requisitos a serem preenchidos (e.g. deliberação assemblear, representação mínima), basta ser caracterizada a ocorrência de um dano direto ao acionista, ou seja, que o patrimônio do acionista foi diretamente atingido (GUERREIRO, 1982, p. 23-28), e este deverá ser indenizado por meio dos mecanismos ordinários de reparação

498 O art. 246 da LSA não trouxe expressamente a autorização para que o acionista pleiteie os danos que lhe foram causados diretamente pelo controlador, posto que o artigo prevê apenas a possibilidade de reparação aos danos causados à companhia. Todavia, a jurisprudência chancela a possibilidade de questionamento pelo acionista por meio da aplicação analógica das disposições previstas no art. 159 da Lei 6.404/76 à ação prevista no art. 246 da mesma lei, incluindo, assim, o §7º do referido artigo.

civil previstos no art. 927 Código Civil, uma vez que não há previsão específica na legislação.

Assim, a ação individual não possui entraves substanciais ao seu ajuizamento, visto que não depende de deliberação assemblear, dispensada, portanto, a prévia aprovação da demanda, bem como qualquer quórum mínimo (MARTINS, 1988, p. 145). Na mesma linha, por tratar de direito próprio, no qual os resultados da ação serão revertidos exclusivamente para o patrimônio do acionista, o ônus financeiro previamente mencionado também não subsiste. Inclusive as problemáticas inerentes ao quitus não se estendem à ação individual, posto que, a exoneração da responsabilidade do administrador operada pela aprovação das contas sem ressalvas se aplica apenas perante a companhia.

Destaca-se que um dos únicos entraves procedimentais é quanto a produção probatória, posto que parte substancial das informações e documentos necessários estão sob o controle dos administradores e controladores da companhia e não necessariamente serão disponibilizados para os demais acionistas, em especial diante da possibilidade de constituírem prova de prática ilícita.

Não obstante a reparação do dano diretamente causado ao acionista deve ser realizada por meio dos mecanismos processuais previstos na legislação civil, o contexto fático que justifica sua reparação resulta na existência de desafios para que o acionista alcance o efetivo ressarcimento.

17.20 DESAFIOS ENFRENTADOS PELOS ACIONISTAS QUANTO À DELIMITAÇÃO DO DANO DIRETO AO PATRIMÔNIO DO ACIONISTA NAS AÇÕES INDIVIDUAIS

A ação individual somente será ajuizada na hipótese em que for caracterizada a existência de dano direto ao acionista, sendo vedada a reparação de dano que lhe for causado de forma indireta por meio da ação individual. O legislador optou por estruturar o cabimento das

ações de ressarcimento em face dos administradores de acordo com a vítima da conduta ilegal perpetrada, de modo que o elemento central para distinguir o cabimento da ação social e da ação individual é a titularidade do patrimônio atingido (LEÃES, 1980, p. 227).

Não obstante a delimitação de dano direito e indireto possa parecer objetiva, na prática, a diferenciação das duas no âmbito societário acaba se tornando elemento de ampla discussão, nesse sentido, Carvalhosa afirma que “a linha divisória ou distintiva entre o objeto da ação social e o da individual é extremamente tênue” (CARVALHOSA, 2011, p. 473). Isto pois, parte dos danos que normalmente são vinculados ao acionista como, por exemplo, a diminuição do valor das ações e a redução dos lucros, são, na realidade, reflexo do dano sofrido pela sociedade que atinge indiretamente o patrimônio do acionista (ADAMEK, 2009, p. 391-392). Logo, o acionista não foi atingido individualmente, mas de forma reflexa por ter ações da companhia prejudicada (PEIXOTO, 1973, p. 974).

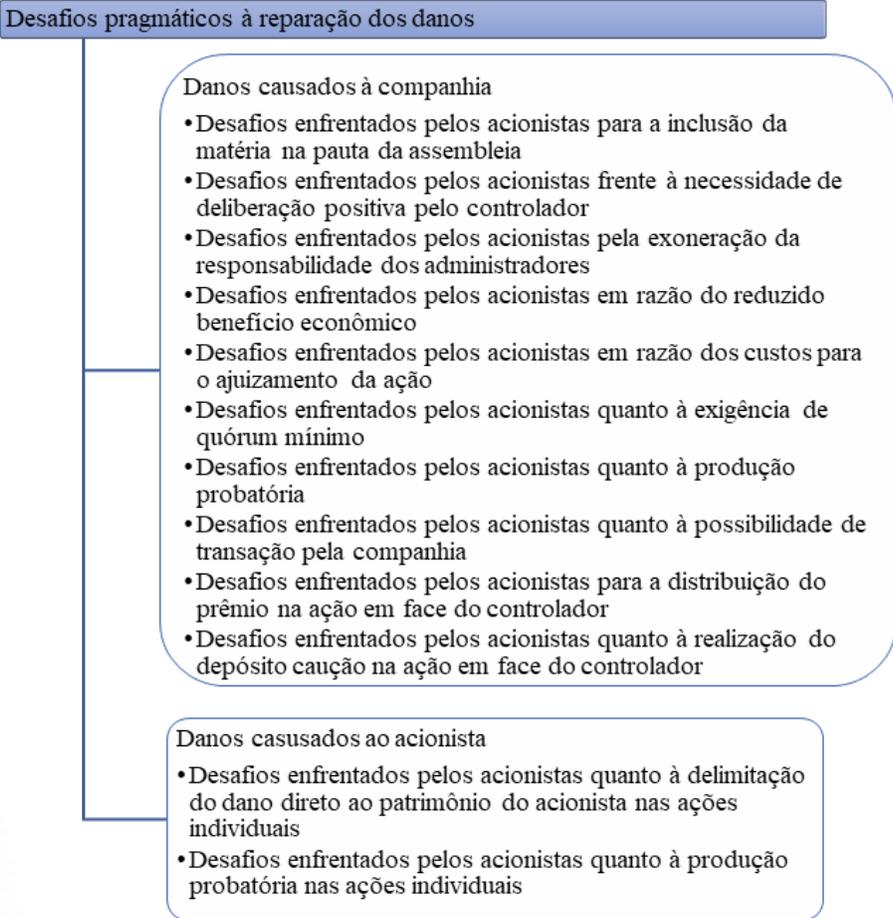
O dano direto ao acionista surge nas hipóteses em que a conduta praticada pelo administrador ou controlador fere frontalmente seus direitos pessoais, independentemente de qualquer violação ou prejuízo à sociedade, por exemplo, cerceamento do direito de voto, distribuição de lucros indevida, dentre outras condutas que representam um prejuízo direto ao acionista e seu patrimônio (LAMY FILHO, 1996, p. 406).

Não obstante a figura do dano seja essencial para fundamentar o próprio cabimento da ação, a lei societária é silente quanto à definição do dano que justifica o ajuizamento da ação da responsabilidade civil, razão pela qual coube a doutrina e a jurisprudência delimitar o que seria o dano direto capaz de gerar a responsabilidade civil no âmbito societário.

Em suma, entende-se o dano indireto ao acionista como aquele que afeta inicialmente o patrimônio da pessoa jurídica, contudo pode gerar impacto no pagamento de dividendos e outras participações no resultado da companhia. (DINIZ, 2003, p. 68-69) (COELHO, 2018, p. 195-196) (EIZIRIK, 2011, p. 188)

Dessa forma, em que pese a definição seja o pressuposto para o ajuizamento da ação de reparação e o elemento diferenciador entre as ações de responsabilidade civil social e individual, a doutrina brasileira ainda aborda o tema de forma superficial, dedicando maior atenção para as questões procedimentais que afetam a eficiência das ações de reparação.

Imagem 2 – Organograma dos Desafios práticos à reparação dos danos judiciais privados



Fonte: elaboração própria.

17.21 CONCLUSÕES

O presente artigo teve como objetivo analisar em que medida os mecanismos judiciais privados existentes na legislação brasileira permitem que os acionistas minoritários alcancem a reparação civil

em face das condutas lesiva perpetradas pelos administradores e controladores no âmbito das companhias brasileiras.

O desenvolvimento do artigo permitiu observar que, os art. 159 e 246 da Lei das S.A., fundado na possibilidade de responsabilização dos administradores e controladores por meio da teoria institucionalista, trouxeram para a legislação brasileira os mecanismos judiciais capazes de possibilitar o ajuizamento da ação de reparação de danos, seja em face do administrador ou do controlador.

Conclui-se, assim, que existem na legislação brasileira mecanismos privados que, em tese, possibilitam a parte lesada alcançar a indenização que lhe for cabível. Logo, o que se observa é que não estamos diante da hipótese em que a legislação brasileira é omissa quanto aos mecanismos existentes para alcançar a responsabilidade civil dos administradores e controladores. Todavia, na prática, os acionistas, seja em nome próprio ou em nome da companhia, enfrentam desafios políticos, econômicos e legais para alcançar a efetiva reparação dos danos a eles causados. Ou seja, existem desafios e entraves práticos que não foram contornados ou solucionados pela legislação nacional que impedem o ajuizamento das ações previstas na legislação ou o seu êxito.

Nesse sentido, ao abordarmos os mecanismos de reparação civil previstos na legislação brasileira, apurou-se a existência de 11 (onze) desafios enfrentados pelos acionistas para alcançar a indenização pelos danos sofridos, sendo eles: (i) desafios para a inclusão da matéria na pauta da assembleia; (ii) desafios decorrentes da necessidade de deliberação positiva pelo controlador para o ajuizamento da ação social; (iii) desafios decorrentes da possibilidade de exoneração da responsabilidade dos administradores; (iv) desafios decorrentes do reduzido benefício econômico para os acionistas nas ações sociais; (v) desafios decorrentes dos custos para ajuizar a ação; (vi) desafios relacionados à exigência de quórum mínimo para as ações sociais; (vii) desafios para a produção probatória; (viii) desafios relacionados à possibilidade de transação pela companhia; (ix) desafios para a distribuição do prêmio nas ações em face do controlador; (x) desafios

decorrentes da necessidade de depósito caução para o ajuizamento da ação em face do controlador; (xi) desafios decorrentes da delimitação dos danos diretos e indiretos.

Ante o exposto, em que pese a previsão legal de mecanismos que, em tese, possibilitam a reparação dos danos causados aos acionistas, na prática são enfrentados diversos desafios que acabam por impossibilitar o êxito em uma eventual ação de reparação civil ajuizada pelos acionistas em face dos administradores e controladores.

REFERÊNCIAS

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Responsabilidade civil dos administradores de S/A. São Paulo: Saraiva, 2009.

ADAMEK, Marcelo Vieira von. Abuso de Minoria em Direito Societário. São Paulo: Malheiros, 2014, p. 243- 244.

BM&F BOVESPA. Regulamento Novo Mercado. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/81/15/35/22/3762F510A-CF0E0F5790D8AA8/regulamento-do-novo-mercado-vigente-apos-06022006.pdf>. Acesso em: 9 dez. 2022.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Disponível em: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6404consol.htm > . Acesso em 16 jul. 2019.

BRASIL. Lei nº 7.913, de 7 de dezembro de 1989. Disponível em: [L7913 \(planalto.gov.br\)](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L7913.htm). Acesso em 9 dez. 2022.

BRASIL. Lei nº 10.406, 10 de janeiro de 2002. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm. Acesso em 9 dez. 2022.

BRASIL. Lei nº 13.105, de 16 de março de 2015. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2015/lei/113105.htm. Acesso em 9 dez. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 196, de 24 de junho de 1976. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/acesso-a-informacao-cvm/institucional/sobre-a-cvm/EM196Lei6404.pdf>. Acesso em: 9 dez. 2022.

BRASIL. Ministério da Fazenda. Exposição de Motivos nº 351, de 31 de outubro de 1988.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/l6385.htm. Acesso em 9 dez. 2022.

BRASIL. Congresso Nacional. Decreto nº 1.306, de 09 de novembro de 1994. Brasília: 09 nov. 1994.

BRASIL, Conselho Nacional De Justiça. Justiça em números. Brasília: CNJ. 2021. Disponível em: <https://www.cnj.jus.br/wp-content/uploads/2021/09/relatorio-justica-em-numeros2021-12.pdf>. Acesso em 9 dez. 2022.

BRASIL, Comissão De Valores Mobiliários. Deliberação CVM 390/2001, com redação da Deliberação CVM 486/2005.

BRASIL, Ministério Da Economia. Secretaria Especial de Fazenda. Fortalecimento dos meios de tutela reparatória dos direitos dos acionistas no mercado de capitais brasileiro. Relatório Preliminar. Out. 2019. Disponível em: <https://www.gov.br/cvm/pt-br/centrais-de-conteudo/publicacoes/estudos/fortalecimento-dos-meios-de-tutela-reparatoria-dos-direitos-dos-acionistas-no-mercado-de-capitais-brasileiro-relatorio-preliminar-cvm-ocde-spe-me-outubro-2019>. Acesso em 9 dez. 2022.

BUSCHINELLI, Gabriel Saad Kik; BRESCIANI, Rafael Helou. Aspectos Processuais da Ação de Responsabilidade do Controlador. In: YARSHELL, Flávio Luiz. Pereira, Guilherme Setoguti J. (Coord.). Processo societário. São Paulo: Quartier Latin, v. 2, 2015. Disponível em: https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/2126070/mod_resource/content/1/BUSCHINELLI%20%20BRESCIANI%20-%20Aspectos%20Processuais%20da%20Ac%CC%A7a%CC%83o%20de%20Responsabilidade%20do%20Controlador.pdf. Acesso em 9 dez. 2022.

CAMPINHO, Sérgio. Aprovação das contas e exoneração dos administradores. p. 987-990. In: FRAZÃO, A.; COELHO, F. U.; MENEZES,

M. M.; CASTRO, R. R. M.; CAMPINHO, S.. Lei das Sociedades Anônimas Comentada. Coordenação Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

CARVALHOSA, Modesto. A nova lei de sociedades anônimas. 2. ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977. p. 127.

CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (orgs.). A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores. São Paulo: Quartier Latin, 2018

CARVALHOSA, Modesto. Parecer Jurídico, p. 27. In: CARVALHOSA, Modesto; LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros; WALD, Arnaldo (orgs.). A Responsabilidade Civil da Empresa Perante os Investidores. São Paulo: Quartier Latin, 2018

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. v.3. 5. Ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à Lei de Sociedades Anônimas. v. 2. 5. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v.3.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários à lei de sociedades anônimas. 6. ed. rev. e atual. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 2

COELHO, Fabio Ulhoa. Curso de Direito Comercial. Volume 2 (Direito de Empresa). São Paulo: Saraiva, 2007.

COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial. 18. ed. São Paulo: Saraiva, 2014. v. 2.

COMPARATO, Fábio Koder; SALOMÃO FILHO, Calixto. O poder de controle na sociedade anônima. Forense: Rio de Janeiro, 2005.

CORREA-LIMA, Ormar Brina. Responsabilidade civil dos administradores de sociedade anônima. Rio de Janeiro, Aide, 1989.

CORREA-LIMA, Osmar Brina. Sociedade anônima. Belo Horizonte: Del Rey, 2005.

DINAMARCO, Cândido Rangel. “Sociedades anônimas e legitimidade dos minoritários-questões processuais”, In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti J. (Coord.). Processo societário. São Paulo: Quartier Latin, v.2. 2015.

DINAMARCO, Cândido Rangel. Sociedades anônimas e legitimidade dos minoritários-questões processuais. In: Processo Civil Empresarial. São Paulo: Malheiros, 2014,

DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro: Responsabilidade Civil. V. 7. 17 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

EIZIRIK, Nelson. Inexistência de impedimento do administrador na ação social uti singuli. Aspectos modernos do direito societário. Rio de Janeiro: Renovar, 1992.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada. v.2. São Paulo: Quartier Latin, 2011.

EIZIRIK, Nelson. A Lei das S/A Comentada, v. 3, 2. Ed. São Paulo: Quartier Latin, 2015.

FRAZÃO, Ana. Função social da empresa: repercussões sobre a responsabilidade civil de controladores e administradores de S/As. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FRAZÃO, Ana. Ação Social de Responsabilidade Civil: Legitimados Ativos. P. 984-985. In: FRAZÃO, A.; COELHO, F. U.; MENEZES, M. M.; CASTRO, R. R. M.; CAMPINHO, S.. Lei das Sociedades Anônimas

Comentada. Coordenação Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

FRAZÃO, Ana. Repercussões da autorização e da retificação de atos da administração pela assembleia geral. p. 990-994. In: FRAZÃO, A.; COELHO, F. U.; MENEZES, M. M.; CASTRO, R. R. M.; CAMPINHO, S.. Lei das Sociedades Anônimas Comentada. Coordenação Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

FRAZÃO, Ana. A questão do ônus da prova. p. 994-997. In: FRAZÃO, A.; COELHO, F. U.; MENEZES, M. M.; CASTRO, R. R. M.; CAMPINHO, S.. Lei das Sociedades Anônimas Comentada. Coordenação Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro: Forense, 2021.

FRAZÃO, A.; COELHO, F. U.; MENEZES, M. M.; CASTRO, R. R. M.; CAMPINHO, S.. Lei das Sociedades Anônimas Comentada. Coordenação Fábio Ulhoa Coelho. Rio de Janeiro:

GUERREIRO, José Alexandre Tavares. “Conflitos de interesse entre sociedades controladora e controlada e entre coligadas, no exercício do voto em assembleias gerais e reuniões sociais” Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro. V. 22, n. 5, jul/set 1983.

GUERREIRO, José Alexandre Tavares . Impedimento de administrador em ação social. Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro , v. 1, p. 23-28, 1982.

LAMY FILHO, Alfredo; PEDREIRA, José Luiz Bulhões. A Lei das S.A., v. 2. Rio de Janeiro: Renovar, 1996.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros, Comentários a Lei das Sociedades Anônimas, São Paulo: Saraiva, 1980, v. 2, n. 232.

LIMA, Tiago Asfor Rocha. “A Legitimidade Ativa e Passiva nas Ações de Responsabilidade Civil contra o Administrador e o

Controlador na Lei das S/A”, p. 711-724. In: YARSHELL, Flávio Luiz; PEREIRA, Guilherme Setoguti (orgs.). *Processo Societário*. São Paulo: Quartier Latin, 2012.

MARTINS, Fran. A ação individual de responsabilidade civil. In: *Novos estudos de direito societário (sociedades anônimas e sociedade por quotas)*. São Paulo: Saraiva, 1988.

OLIVEIRA, Ana Perestrelo de. *Grupos de Sociedades e Deveres de Lealdade: Por um Critério Unitário do “Conflito de Grupo”*. Almedina, 1^a ed., 2021.

PEIXOTO, Carlos Fulgêncio da Cunha. *Sociedades por Ações*. São Paulo, Ed. Saraiva, v. 5, 1973.

RODRIGUES, Ana Carolina. A responsabilidade civil dos administradores de companhias abertas não financeiras por danos causados à sociedade e aos acionistas e o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários brasileiro. 2011. 173f. Dissertação (Mestrado em Direito) – Escola de Direito de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2011. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/8813/DISSERTA%c3%87%c3%83O_FINAL_28_11_20111.pdf. Acesso em 9 dez 2022.

SALAMA, B. M.; PRADO, V.M.. Proteção ao acionista minoritário no Brasil: breve histórico, estrutura legal e evidências empíricas. *Artigos Direito GV: working papers*, FGV Direito SP, São Paulo, n. 63. dez. 2010. Disponível em: <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/7779/Working%20paper%2063.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 9 dez. 2022.

TEIXEIRA, Egberto Lacerda; GUERREIRO, José Alexandre Tavares. *Das Sociedades Anônimas no Direito Brasileiro*, v. 2. São Paulo: Bushatsky, 1979.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Sociedades por ações. 2. ed. Rio de Janeiro: Revista Forense, v. 2, 1953.

VENTURA, Raul; CORREIA, Luís Brito. Responsabilidade Civil dos Administradores de Sociedades Anônimas e dos Gerentes de Sociedades por Quotas: Estudo Comparativo dos Direitos Alemão, francês, Italiano e Português; nota explicativa do capítulo II do Decreto-lei n 4.938 de 15 de novembro de 1969. Lisboa, Separata do Boletim do Ministério da Justiça, n. 192, 193, 194 e 195.

VIO, Daniel de Avila. Grupos Societários: Ensaio sobre os Grupos de Subordinação, de Direito e de Fato, no Direito Societário Brasileiro. São Paulo: Quartier Latin, 2016.

WEBER, Ana Carolina. Responsabilidade Societária. Danos Causados Pelos Administradores. São Paulo: Quartier Latin, 1ª edição, 2019.

18. STARTUPS: CAPITALIZAÇÃO E GERENCIAMENTO

*Maria Eugênia Reis Finkelstein*⁴⁹⁹

*Isabela Porto de Almeida*⁵⁰⁰

18.1 INTRODUÇÃO

As *startups* surgiram para revolucionar o sistema empresarial tradicional. Buscam a inovação em diversos ramos de atuação, desenvolvendo um modelo de negócio escalável e de alto potencial econômico⁵⁰¹, também marcado por sua rapidez e agilidade.

De acordo com KIRSCHNER E CÂMARA (2018), as *startups* são empresas em fase inicial que possuem um modelo de negócio inovador, escalável e repetível, com foco em soluções tecnológicas⁵⁰².

Apesar de não haver uma unificação do conceito, segundo o art. 4º da Lei Complementar n. 182, de 1º de junho de 2021 (“Marco Civil das *Startups*”), as *startups* são “organizações empresariais ou societárias, nascentes ou em operação recente, cuja atuação caracteriza-se pela inovação aplicada a modelo de negócios ou a produtos ou serviços ofertados.”⁵⁰³.

Impulsionado pelo ambiente tecnológico e pelas facilidades promovidas pela Internet, o empreendedorismo através das *startups* já ganhou notoriedade no mercado. Sua dinâmica é muito peculiar e está intimamente associada à promoção de ideias e a sua aplicação em verdadeira forma de tentativa e erro – assim as criações surgem e desaparecem com toda a agilidade característica dessas empresas.

499 Doutora em Direito Comercial pela USP. Mestre em Direito Comercial pela PUC/SP

500 Bacharel em Direito pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo. Advogada.

501 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. Governança Corporativa para *Startups* & Scale-ups. São Paulo: IBGC, 2019. P. 7

502 KIRSCHNER, F. M.; CÂMARA, D. T. *Startups: Da ideia ao lançamento*. São Paulo: Novatec, 2018.

503 Lei Complementar nº 182, de 1º de janeiro de 2021 in http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em 20/04/2023.

Por isso, é dito que uma *startup* compreende uma “instituição humana projetada para criar um novo produto ou serviço sob condições de extrema incerteza”⁵⁰⁴.

Ocorre que, a fim de viabilizar os testes e o funcionamento propriamente dito da empresa, é necessário estruturá-la e capitalizá-la.

18.2 AS STARTUPS NO BRASIL

A cultura das startups no Brasil vem se mostrando fortalecida, fato evidenciado pelos dados publicados pela ABSTARTUPS (Associação Brasileira de Startups), em seu mapeamento anual que é realizado desde 2018.

Em 2022, o mapeamento do ecossistema brasileiro de *startups*⁵⁰⁵ mostrou que os principais segmentos são o da educação (*edtech*), finanças (*fintech*), saúde e bem-estar (*Healthtech e Life Science*), desenvolvimento de *software* (*tech*), varejo (*retailtech*), recursos humanos (*HRTech*), marketing (*martech*), agronegócio (*Agtech*), logística (*logtech*) e indústria (*indtech*), nessa ordem de importância.

No âmbito dos investimentos, o levantamento mostra que 39,6% das startups já receberam investimentos, sendo que a média do valor investido durante a existência dessas empresas é de R\$1.292.139,77. Cerca de 49% das startups que já receberam investimentos tem rodadas de investimentos abertas atualmente.

Os valores foram majoritariamente provenientes de investimentos-anjo (39%), seed (17,6%), fomento público (13,3%), programas de aceleração (11,1%) e *corporate venture capital* (5%).

504 RIES, Eric. *The Lean Startup: How today's entrepreneurs use continuous innovation to create radically successful business*. S.I.: Crown Business, 2011.

505 ABSTARTUPS: MAPEAMENTO DO ECOSISTEMA BRASILEIRO DE STARTUPS 2022. Disponível em: <https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2023/01/Mapeamento-de-Startups-Brasil-2022.pdf>. Acesso em 05/05/23.

Tanto são importantes os investimentos nessas empresas que das 60,4% das startups que nunca receberam investimento, mais de 71% delas estão em busca desses aportes neste momento.

18.3 FINANCIAMENTO

A forma de capitalização ou *funding* das *startups* depende de seu modelo de negócio e de sua fase de desenvolvimento. Até que o seu potencial seja demonstrado e o modelo de negócio validado pelo mercado, as *startups* são consideradas no “Vale da Morte”. Isso porque as empresas ainda estão em uma fase de desenvolvimento e aceitação do mercado, contando com pouca ou nenhuma receita.

De acordo com CHRISTENSEN:

“Quando as empresas investem em inovações disruptivas, elas enfrentam um desafio importante: os produtos e tecnologias não podem ser desenvolvidos de uma só vez. Eles são construídos ao longo do tempo, em um processo iterativo e interativo. Para serem bem-sucedidas, as empresas precisam atravessar o que eu chamo de “vale da morte”. Esse vale é a lacuna que existe entre a criação de um produto e sua entrada no mercado.”⁵⁰⁶

Ou seja, sem que ainda ocorra a aferição de lucro, todas as medidas tomadas pelo empreendedor nesse estágio costumam implicar na utilização do dinheiro em caixa. Nessa fase, o financiamento costuma ser do menor valor necessário para a entrada desta empresa no mercado, que se dá pelo desenvolvimento dos produtos e da equipe inicial, bem como a captação dos primeiros clientes da empresa.

Em adição à captação de recursos há a imposição do racionamento de seu uso, normalmente através dos *minimum viable*

506 CHRISTENSEN, Clayton M. O Dilema da Inovação: Quando as Novas Tecnologias Levam Empresas ao Fracasso. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 117.

products (ou MVP), protótipos utilizados para ajustar e viabilizar a ideia da empresa.

Segundo Eric Ries (2011)⁵⁰⁷, o MVP é “o menor conjunto de funcionalidades que você pode criar para testar suas hipóteses mais críticas”. Nesse sentido, através da testagem de ideias, as empresas podem reduzir os riscos envolvidos no desenvolvimento de novos produtos, empregando o mínimo de recursos possíveis, identificando a necessidade do público-alvo e recebendo os feedbacks para aprimorar tal produto.

A situação é revertida com as primeiras vendas, aumento da escala de atuação e a expansão da estrutura da empresa através de lucros iniciais e receitas crescentes.

18.4 BOOTSTRAPPING

O cenário mais comum é que o desenvolvimento das *startups* ocorra mediante a utilização de recursos próprios do empreendedor, o que é conhecido como *bootstrapping* – feito pela alienação de bens ou utilização de reservas financeiras, por exemplo.

Proveniente do inglês, o termo estaria relacionado a levantar-se através dos cadarços das botas (“*to pull oneself up by one’s bootstraps*”) e se tornou popular na década de 50, no universo dos computadores. Em um relatório da IBM⁵⁰⁸, a utilização de *bootstrap* fez referência ao sistema de um computador pois, assim como um indivíduo que tenta levantar-se puxando os cadarços de suas botas, o computador também precisa de um impulso inicial para iniciar os seus processos.

Ou seja, *bootstrapping* é a ação usada para descrever a possibilidade de o empreendedor desenvolver seus negócios sem ter

507 RIES, Eric. *The Lean Startup: How Today’s Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. 1st ed. New York: Crown Business, 2011.

508 IBM. (1953). *The IBM 701 Speedcoding System*. Disponível em: <https://www.computer.org/csdl/pds/api/csdl/proceedings/download-article/12OmN8PmnvB/pdf>. Acesso 27/04/2023.

que recorrer a investidores externos. Caso os valores atingidos não sejam suficientes, a tentativa de financiamento pode culminar em novas buscas por investimentos através de outras modalidades.

18.5 LOVE MONEY E FFF

O *Love Money* e o FFF (*Family, Friends and Fools*) também são muito utilizados para as empresas em estágio inicial de desenvolvimento: incluem amigos, familiares ou investidores considerados “informais”, que estariam dispostos a investir sem necessariamente possuírem experiência ou informações robustas do negócio.

No caso do *Love Money*, o investimento é realizado com o intuito de ajudar o empreendedor especialmente pelo envolvimento emocional ou social entre as partes. Por tal motivo, considera-se um investimento de risco, haja vista que não se costuma fazer uma análise de viabilidade do negócio ou retorno do valor investido.

“Para muitas startups, os investimentos iniciais vêm de amigos, familiares e investidores informais que estão dispostos a assumir o risco de investir em uma ideia ou projeto em que acreditam. Esse tipo de investimento é conhecido como FFF, ou Friends, Family and Fools, e pode ser uma fonte valiosa de financiamento nos estágios iniciais de desenvolvimento do negócio. Além disso, muitos empreendedores também recorrem ao love money, que é o dinheiro investido por amigos, familiares ou conhecidos próximos que têm uma relação emocional com o negócio ou com os empreendedores. Essas fontes de financiamento podem ser importantes para ajudar a startup a dar os primeiros passos e desenvolver um modelo de negócio viável.” (GRUBB, 2013, p. 45)⁵⁰⁹

509 GRUBB, J. B. *Bootstrap: lessons learned building a billion dollar business from scratch*. New York: Crown Business, 2013.

Há alguns benefícios vistos pelos empreendedores ao adquirir financiamentos deste tipo, que envolvem uma maior previsibilidade sobre o comportamento da outra parte, menor custo para aquisição do empréstimo propriamente dito e uma maior chance de regularização ou perdão da dívida caso haja a perda total do capital investido.

A forma de financiamento também costuma ser utilizada em adição à outras formas de captação de recursos pelos empreendedores. Há quem defenda, inclusive, a importância desses empréstimos considerados informais para que, criando uma melhor reputação da *startup*, seus donos consigam então captar recursos por investimentos formais.

18.6 SEED CAPITAL

O *Seed Capital* ou em português “Capital Semente” também é popular nos primórdios de uma empresa. Se utiliza desta modalidade de financiamento em empresas que ainda não têm histórico de receita ou aferição de lucro.

“O seed capital é o primeiro investimento em dinheiro feito em uma empresa em fase inicial, e geralmente é usado para financiar as atividades iniciais da empresa, como pesquisa e desenvolvimento de produtos, marketing e contratação de funcionários.” (HILLS, 2014, p. 129).

Diferente do Bootstrapping ou Love Money, o recurso proveniente do *Seed Capital* vêm de investidores profissionais que assumem um grande risco, já que investem em algo sem histórico comprovado.

A ideia principal é fornecer o que é necessário para que empresas em estágios iniciais possam prosperar, desenvolvendo suas ideias e solidificando-se no mercado. Contudo, também pode haver uma

contribuição intelectual e estratégica através da mentoria por parte dos investidores.

Em contrapartida, tais investidores podem receber uma participação na empresa ou a opção de compra futura de suas ações.

18.7 INVESTIMENTO-ANJO

O Investimento-Anjo costuma ser feito em empresas que já estejam em funcionamento, com seus produtos ou serviços já lançados no mercado, mas que também estejam em um estágio inicial das operações. Sua principal ideia é financiar e dar suporte estratégico visando o crescimento da empresa.

A utilização do investimento-anjo pode ser crucial para a saúde de uma empresa em estágio inicial diante da dificuldade de receber investimentos de bancos e fundos de investimento, por exemplo:

O investimento-anjo é, em essência, um investimento de capital de risco de pessoas físicas em empresas nascentes, geralmente em um estágio inicial de desenvolvimento. Esse tipo de investimento tem como objetivo financiar empresas em fase inicial que não possuem um histórico comprovado de receita ou lucro, mas que apresentam um potencial de crescimento e inovação significativo.” (FILION, 2015, p. 153)

A modalidade é parecida com o Seed Capital, mas o investimento-anjo possui suas peculiaridades, como valores mais elevados, grupos de investidores-anjo ou, até mesmo, investidores como pessoas físicas interessadas no projeto em questão.

Outro ponto importante diz respeito ao retorno financeiro, pois, enquanto o Seed Capital se mostra rentável em um período maior, o Investimento-Anjo costuma ter tal retorno em um período abreviado

– justamente pelo fato de a empresa já estar em operação com seus serviços e produtos.

Apesar de cada investimento ser único, outra questão relevante também compreende o envolvimento do investidor. O investidor-anjo costuma ser comprometido com o negócio não apenas financeiramente, mas a ponto de tratar o negócio como seu e oferecer todo o suporte estratégico necessário aos empreendedores.

18.8 FOMENTO PÚBLICO, INCUBADORAS E ACELERADORAS

O fomento público e as iniciativas governamentais buscam a geração de empregos e o desenvolvimento de novas empresas e tecnologias.

Pode ser realizado através de programas de aceleração, com suporte e capacitação para empreendedores e empresas em estágio inicial através de mentorias, cursos e *networking* entre empreendedores. Em troca, costuma ser destinada ao governo uma participação minoritária na empresa.

Ocorre também o investimento governamental através de fundos de *venture capital* ou pela concessão de incentivos fiscais, havendo a redução ou isenção de determinados impostos para tais empresas.

Há, ainda, os chamados editais de inovação, que são chamadas públicas feitas por órgãos do governo, empresas, fundações ou institutos de pesquisa para selecionar projetos que podem ser apoiados financeira e estrategicamente por tais instituições.

Através dos editais de inovação são estabelecidos objetivos e critérios para que uma empresa se enquadre e possa participar de um determinado projeto, que pode compreender a inovação e o desenvolvimento em diversas áreas – tal como saúde, bem-estar, energia e o agronegócio.

Em adição ao apoio financeiro propriamente dito, há também outros benefícios aos participantes desses editais que envolvem

aspectos técnicos e intelectuais, através do acesso a redes de contatos, oportunidades de negócios, suporte técnico etc.

As incubadoras compreendem instituições que visam auxiliar as empresas no início de suas atividades através do compartilhamento de estruturas, instalações ou pessoal, como é o caso das universidades, associações e instituições sem fins lucrativos.

Caso a ajuda extrapole os limites técnicos e intelectuais, incluindo, portanto, valores em dinheiro investidos por tais instituições, então poderão contar com uma participação societária na empresa.

Já as aceleradoras estão normalmente relacionadas a empresas já saudáveis e prósperas, que auxiliam a *startup* em seu amadurecimento e desenvolvimento de produtos e serviços. Através deste processo, os empreendedores podem ter acesso à estrutura física da empresa que está auxiliando no processo de aceleração, ampliando sua rede de contatos e tendo acesso à grandes inovações disponíveis no mercado.

18.9 VESTING AGREEMENT

O chamado *Vesting Agreement* é uma forma de atrair e manter colaboradores de uma empresa a partir da expectativa de valorização futura do negócio e da contribuição daquela pessoa para o seu faturamento.

Através do acordo é fornecida ao colaborador a possibilidade de participação na empresa, sem que seja necessária uma contribuição pecuniária direta. Segundo Rocha (2019, p. 57):

“O vesting agreement é uma ferramenta essencial para alinhar os interesses dos fundadores de uma startup com os investidores, permitindo que estes últimos recebam uma parcela do capital da empresa ao longo do tempo, condicionada ao cumprimento de determinadas metas e prazos”.⁵¹⁰

510 ROCHA, Fábio. Direito das startups: uma abordagem prática. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2019, p. 57.

O contrato de *vesting* visa oferecer uma contraprestação aos serviços de um colaborador, como uma forma de retenção de talentos pelas *startups*, especialmente em fase de validação.

Logo, a distribuição de ações ou de sua possibilidade de compra, configura uma forma de recompensa por um trabalho que já foi ou que ainda será desenvolvido, seja a curto ou a longo prazo. Se trata de um bom método para o engajamento e comprometimento por parte daqueles que compõe a estrutura da empresa.

Além de tornar a empresa multidisciplinar a partir do recrutamento de bons profissionais, que podem contribuir de diversas maneiras para o crescimento do negócio, o contrato de *Vesting* se mostra eficiente, moderno e tecnológico e reforça o espírito inovador das *startups*.

A ideia reside em atrelar metas pessoais dos investidores aos objetivos coletivos da empresa, retendo talentos na estruturação da empresa, garantindo o comprometimento dos fundadores com a empresa, além de motivá-los a trabalhar de forma árdua e tomar decisões que colaborem para o aumento do valor da empresa⁵¹¹.

Para Oliveira (2020, p. 97), “o vesting agreement pode ser uma forma de diluir o risco do investimento em uma startup, pois permite que os investidores recebam um retorno proporcional ao cumprimento de metas e prazos estabelecidos, o que incentiva o alinhamento de interesses entre fundadores e investidores”⁵¹².

Contudo, a forma de investimento não deve ser franqueada a qualquer colaborador de forma indiscriminada, sendo recomendado que haja um alinhamento entre os valores pessoais do possível investidor e da sociedade.

Difere, portanto, das opções de ações, que viabilizam a aquisição de participação societária por colaboradores de empresas após período

511 FERREIRA, Juliana; SILVA, Thiago; REZENDE, Vinícius. Investimento em startups: como negociar com investidores e proteger seu negócio. São Paulo: Atlas, 2020, p. 25.

512 OLIVEIRA, Rafael. Empreendedorismo e Inovação: Desafios e Tendências. São Paulo: Atlas, 2020, p. 97.

determinado e por um valor também pré-estabelecido, reguladas pelo art. 168, § 3º da Lei das Sociedades Anônimas (Lei nº 6.404/76⁵¹³).

Apesar da semelhança, as opções de ações viabilizam a aquisição de participação societária em um período e com um valor determinado, que costuma ser inferior ao praticado no mercado e são destinadas exclusivamente à algumas categorias de colaboradores e estão restritas às sociedades anônimas.

Em seu turno, o *vesting agreement* não possui regulamentação ou delimitação específica, podendo ser ofertado em qualquer tipo de organização e para quaisquer colaboradores, sendo bem mais atrativo para empresas como as *startups*, que são inovadoras e escaláveis.

Nesse sentido, deve ser sopesado o risco de se utilizar deste instrumento que ainda carece de regulamentação específica no Brasil. Alguns pontos de atenção dizem respeito a possibilidade de judicialização para o reconhecimento de vínculo empregatício por colaboradores ou, ainda, litígios societários que discutam sobre a forma ou porcentagem de participação na empresa.

Para dar segurança jurídica às partes, o acordo precisa ser muito bem redigido, minimizando o risco de possíveis divergências. Logo, algumas cláusulas-chave devem ser observadas ao elaborar um bom contrato de *vesting*, tais como:

- Cláusulas de *good leaver* e *bad leaver*: compreende uma forma de benefício àqueles acionistas que deixarem a empresa com um bom relacionamento, cumprimento os deveres contratuais estabelecidos, em comparação aos acionistas que também deixarem a empresa, mas que tiveres desrespeitado algum termo contratual. Essas cláusulas *têm como objetivo*

513 Lei nº 6.404/76: “Art. 168. O estatuto pode conter autorização para aumento do capital social independentemente de reforma estatutária. (...)”

§ 3º O estatuto pode prever que a companhia, dentro do limite de capital autorizado, e de acordo com plano aprovado pela assembleia-geral, outorgue opção de compra de ações a seus administradores ou empregados, ou a pessoas naturais que prestem serviços à companhia ou a sociedade sob seu controle.”

alinhar os interesses dos sócios e evitar disputas na saída de um membro da empresa (DANTAS; VASCONCELOS, 2020, p. 87)⁵¹⁴;

- Cláusula de aceleração: dispõe sobre a possibilidade de aquisição de ações pelo colaborador em questão de forma mais rápida em determinadas circunstâncias, tal como negócios de compra e venda ou alterações substanciais no quadro societário;
- Cláusula de *lock-up*: cria uma limitação através de um período no qual os sócios não poderão alienar as suas ações, gerando um cenário de estabilidade na administração da empresa;
- Cláusula de desempenho: indicada para aumentar a efetividade na dinâmica empresarial, deve listar com grande nível de detalhe os objetivos que devem ser atingidos pelo colaborador, bem como as formas de avaliação quanto ao atingimento de tais metas;
- Cláusula de *Cliff*: discorre sobre um período mínimo em que o colaborador deve permanecer na sociedade para que, então, possa ter direito à participação societária. Figura, em termos gerais, como um período de carência⁵¹⁵ que antecede o momento em que a transferência das ações possa começar a ocorrer de forma gradual;
- Cláusulas de resolução contratual: se trata de um ponto que requer muita atenção, pois deve dispor acerca do término contratual, especialmente tendo em vista todas as possibilidades de desligamento do colaborador, alterações na estrutura empresarial etc. Além de hipóteses de encerramento contratual, a cláusula deve também dispor sobre o que ocorrerá em relação à participação societária.

Já em relação aos dados envolvidos na transação, estes costumam ter uma boa proteção, especialmente pelo envolvimento e o interesse

514 DANTAS, F. C.; VASCONCELOS, F. C. Manual de direito empresarial: Sociedades empresárias e operações societárias. São Paulo: Juspodivm, 2020.

515 KIRSCHNER, F. M. Guia de startups: Como empreender com sucesso em empresas inovadoras. São Paulo: Évora, 2016.

em ambas as partes de que o negócio prospere da melhor forma possível.

A duração do contrato será estabelecida de acordo com o interesse das partes, mas costuma ter um período destinado ao *Cliff* (avaliação do futuro sócio), seguido da transferência gradual de participação societária.

Por sua vez, a transferência da participação na empresa também está ligada às cláusulas de aceleração e desempenho. Deve ser redigida com um grande nível de detalhes, explorando as possibilidades e as condições relacionadas aos prazos e metas.

18.10 TABELA DE CAPITALIZAÇÃO

Vistas as formas de financiamento de *Startups* mais utilizadas, passaremos a tratar da chamada Tabela de Capitalização (*Cap Table*) e a sua aplicação como ferramenta de gestão em *Startups*.

A nomenclatura veio justamente do ambiente financeiro e representa a simplificação da estrutura empresarial, demonstrando de forma prática como é a distribuição do capital da empresa entre os seus acionistas, quais os tipos de ações que eles detêm, a existência de opções de ações, garantias e outras formas de participação acionária, além do registro de seus fundadores.

Por ter fácil interpretação, a sua utilização se popularizou principalmente no ambiente tecnológico das *Startups*, pois contam com diversos tipos de investimentos de múltiplas origens.

A ferramenta de gestão contribuiu com a governança corporativa ao fornecer as informações necessárias sobre a estruturação da empresa e permitir que os seus integrantes tomem decisões mais assertivas e informadas. Através da interpretação de tal tabela é possível, ainda, estabelecer os direitos e responsabilidades dos acionistas.

Operações societárias como fusões, aquisições, emissão de novas ações ou demais decisões estratégicas podem se basear nas informações coletadas e atualizadas através da Tabela de Capitalização.

O processo de avaliação da estrutura da empresa e atribuição de valores às suas ações também poderá recorrer à *Cap Table*, embasando-se em critérios objetivos para o seu financiamento.

Considerando que muitas *Startups* disponibilizam as opções de ações aos seus colaboradores, a Tabela de Capitalização viabiliza esse processo diminuindo os riscos dessas operações – haja vista que traz clareza suficiente para que tais operações sejam organizadas sem alterar o controle da empresa, por exemplo.

Por isso é dito que a Tabela de Capitalização desempenha um papel fundamental na transparência de uma empresa e comunicação entre os acionistas, permitindo que todos encontrem a estruturação empresarial, bem como seus direitos e responsabilidades de forma clara.

É primordial que o documento seja constantemente atualizado para que continue auxiliando na gestão empresarial ao refletir a realidade da estrutura acionária. A empresa deve, portanto, registrar todas as transações, investimentos, emissões de ações, entrada e saída de acionistas etc.

Além dos números contidos na tabela, há também informações sobre os próprios acionistas, suas obrigações contratuais e seu perfil de investimentos. Mais um motivo que ressalta a importância de manter os dados da *Cap Table* em sigilo, já que expõe dados sensíveis não somente da empresa, mas também de indivíduos a ela relacionados.

Em suma, trata-se de uma ferramenta de gestão que traz organização e transparência, possibilitando a tomada de decisões informada, facilitação de operações e aumento do valor da *Startup* no mercado.

18.11 CONCLUSÃO

As *startups* se diferenciam das demais formas de empresas justamente por sua articulação, busca por eficiência e por resultados assertivos. Nesse sentido, é importante que sua capitalização e

administração também tenham diferenciais, aplicados para maximizar seus resultados.

Em toda organização empresarial o investimento financeiro e intelectual se mostra muito importante, mas isso é ainda mais forte em empresas em estágio inicial. Tendo em vista que muitas *Startups* não vencem seu período de validação, se torna evidente que os investimentos nesta categoria podem ser de alto risco, sem garantia de retorno.

No entanto, estudar a empresa, tendo acesso à sua organização através das Tabelas de Capitalização pode ser uma excelente alternativa aos investidores que querem minimizar riscos e investir com informações suficientes em empresas que estão iniciando suas atividades.

Investimentos certos podem ser rapidamente validados pelo mercado, impulsionando o crescimento da empresa e trazendo grandes benefícios aos investidores, por isso, no ramo em expansão das *Startups*, é indispensável conhecer as tendências legais e contratuais.

BIBLIOGRAFIA

ABSTARTUPS: MAPEAMENTO DO ECOSISTEMA BRASILEIRO DE STARTUPS 2022. Disponível em: <https://abstartups.com.br/wp-content/uploads/2023/01/Mapeamento-de-Startups-Brasil-2022.pdf>. Acesso em 05/05/2023.

BRASIL. Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 17 dez. 1976. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L6404consol.htm. Acesso em: 08/05/2023.

BRASIL. Lei Complementar nº 182, de 1º de janeiro de 2021. Institui o marco legal das startups e do empreendedorismo inovador; e altera a Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e a Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. Diário Oficial da União, Brasília, DF, 4 jan. 2021. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/lcp/Lcp182.htm. Acesso em: 20/04/2023.

CHRISTENSEN, Clayton M. O Dilema da Inovação: Quando as Novas Tecnologias Levam Empresas ao Fracasso. São Paulo: Makron Books, 2000, p. 117.

DANTAS, F. C.; VASCONCELOS, F. C. Manual de direito empresarial: Sociedades empresárias e operações societárias. São Paulo: Juspodivm, 2020.

FERREIRA, Juliana; SILVA, Thiago; REZENDE, Vinícius. Investimento em startups: como negociar com investidores e proteger seu negócio. São Paulo: Atlas, 2020, p. 25.

FILION, Louis Jacques. Empreendedorismo: empreendedores e proprietários-gerentes de pequenos negócios. São Paulo: Cengage Learning, 2015. p. 153.

GRUBB, J. B. *Bootstrap: lessons learned building a billion dollar business from scratch*. New York: Crown Business, 2013.

HILLS, G. E. et al. *Entrepreneurship: Theory, Networks, History*. Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing, 2014.

IBM. *The IBM 701 Speedcoding System*. 1953. Disponível em: <https://www.computer.org/csdl/pds/api/csdl/proceedings/download-article/12OmN8PmnbB/pdf/>. Acesso 27/04/2023.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. *Governança Corporativa para Startups & Scale-ups*. São Paulo: IBGC, 2019. p. 7

KIRSCHNER, F. M.; CÂMARA, D. T. *Startups: Da ideia ao lançamento*. São Paulo: Novatec, 2018.

OLIVEIRA, Rafael. *Empreendedorismo e Inovação: Desafios e Tendências*. São Paulo: Atlas, 2020, p. 97.

RIES, Eric. *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*. 1st ed. New York: Crown Business, 2011.

ROCHA, Fábio. *Direito das startups: uma abordagem prática*. 2. ed. São Paulo: Almedina, 2019, p. 57.

19. O ENCERRAMENTO DA FALÊNCIA E A EXTINÇÃO DAS OBRIGAÇÕES DO FALIDO: SUPERAÇÃO DA CRISE E RECOMEÇO (*FRESH START*)

*Daniel Carnio Costa*⁵¹⁶

*Danieli Carla Cardozo Beltramini*⁵¹⁷

A evolução normativa, em sintonia com os avanços sociais, econômicos e tecnológicos, representa um pressuposto fundamental do Estado de Direito. É nesse contexto que se insere a Lei nº 14.112/2020, que trouxe importante reforma na Lei de Recuperação de Empresas e Falências (Lei nº 11.101/05) e introduziu profundas alterações no processo falimentar brasileiro. Este artigo procura abordar especificamente o encerramento da falência e a extinção das obrigações do falido, medidas que constituem algumas das grandes evoluções da referida reforma.

Em particular, destaca-se o paradigma emergente que propõe um caminho mais célere para a reentrada do empreendedor falido no mercado, assim como uma liquidação mais ágil das empresas inviáveis. Essa visão está em consonância com os propósitos fundamentais da Lei de Recuperação de Empresas e Falências, que visam à eficiência na realocação de recursos e ao estímulo ao empreendedorismo.

Esta análise se faz ainda mais relevante quando consideramos que as novas disposições estão em harmonia com o contexto contemporâneo brasileiro. Ao superar o “Dualismo Pendular⁵¹⁸”, o ordenamento jurídico brasileiro parece ter abraçado elementos inspirados no sistema norte-americano, que valoriza a figura do

516 Mestre pela FADISP e pela Samford University. Doutor pela PUC/SP. Professor do departamento de Direito Comercial da PUC/SP. Professor do mestrado e doutorado da ININOVE/SP.

517 Mestranda em Direito Empresarial pela UNINOVE/SP e pela Universidad Europea del Atlántico

518 COSTA, Daniel Carnio. Recuperação judicial de empresas: as novas teorias da divisão equilibrada de ônus e da superação do dualismo pendular. *Justiça e Cidadania*, Rio de Janeiro, v 19, n. 207, p. 40-44, nov. 2017

empreendedor, permitindo sua “liberação” (discharge) e propiciando a oportunidade de um “novo começo” (fresh start⁵¹⁹).

Cabe frisar que a urgência na reforma da Lei nº 11.101/2005 foi intensificada pela crise decorrente da pandemia de Covid-19, alinhada às diretrizes da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional - UNCITRAL⁵²⁰, demonstrando a necessidade de atualização frente à realidade econômica global e local. Neste cenário, o Poder Judiciário, como órgão hermenêutico, tem a incumbência de extrair o sentido da norma à luz de todo o ordenamento jurídico brasileiro, sempre mirando a efetivação das diretrizes legais e o cumprimento de seus objetivos.

Ademais, este estudo propõe uma reflexão acerca da conexão intrínseca entre as recentes alterações legislativas e os fundamentos jurídicos estabelecidos no artigo 170 da Constituição Federal, que disciplina a ordem econômica, bem como o princípio da Dignidade da Pessoa Humana. Esses elementos são vitais para a correta compreensão e aplicação da norma no contexto do sistema de insolvência brasileiro.

Apresente investigação, portanto, busca desvelar a essência dessas novas disposições e suas repercussões no cenário jurídico-econômico

519 Segundo SCALLZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. Recuperação de empresas e falência: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 4. ed. São Paulo: Almedina, p. 1454: “A extinção das obrigações do falido é designada em ordenamentos jurídicos estrangeiros pela expressão “discharge” (algo como “desobrigar”, “liberar”), instituto que se insere no contexto mais amplo do “fresh start” (“perdão” ou “direito de recomeçar”). No direito brasileiro, o princípio foi adotado expressamente pela reforma de 2020 (Lei 14.112/2020) no art. 75, III, da LREF, sendo concretizado por uma série de outros dispositivos espalhados pela LREF”

520 Segundo Ministério das Relações Exteriores: “Estabelecida em 1966, a Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL) é o principal órgão das Nações Unidas a tratar de questões envolvendo o Direito Mercantil Internacional. Sua principal função é a de auxiliar os Estados-Membros das Nações Unidas em seus esforços de modernização das legislações nacionais sobre o Direito Privado e promover a harmonização das regras internacionais sobre os negócios comerciais. Atualmente, conta com cinco grupos de trabalho ativos, que discutem os seguintes temas: “arbitragem e conciliação”, “resolução de disputas por via eletrônica”, “comércio eletrônico”, “regime da insolvência” e “garantias mobiliárias”. As reuniões da Comissão e de seus grupos de trabalho ocorrem alternadamente em Viena e em Nova York. As deliberações da UNCITRAL resultam na elaboração de convenções internacionais, leis-modelo, guias legislativos, regras e recomendações, amplamente aceitas pelos Estados-Membros. O Brasil mantém participação constante nos debates da Comissão”.

brasileiro, contribuindo assim para um entendimento mais profundo e abrangente do novo paradigma trazido pela Lei nº 14.112/2020 no tocante ao encerramento da falência e à extinção das obrigações do falido.

A análise do procedimento de encerramento da falência e da extinção das obrigações do falido, sob a ótica da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LREF) - Lei nº 11.101/2005, atualizada pela Lei nº 14.112/2020 - exige uma abordagem meticulosa que, ao entrelaçar aspectos processuais e substantivos do direito, desvenda as complexidades e os desafios da insolvência empresarial no Brasil.

Os artigos 154 a 160 e 114-A da LREF delineiam o regime liquidatório falimentar e permitem a conclusão sumária da falência, mecanismos essenciais para a adequada resolução da insolvência⁵²¹. No cenário subsequente à decretação da falência, o patrimônio do falido é liquidado, e o produto resultante é distribuído entre os credores. Este processo marca o início da etapa designada como encerramento da falência⁵²².

Todavia, é crucial sublinhar que o ato do encerramento da falência não determina, *per se*, a extinção das obrigações do falido. Pelo contrário, de acordo com a legislação vigente, a partir do momento em que a falência é decretada e até a prolação da sentença que confirma a extinção de suas obrigações, o falido se encontra impossibilitado de exercer qualquer atividade empresarial.

Neste espectro, o estudo de Sérgio Campinho oferece um paralelo elucidativo ao postular que os processos de encerramento da falência e extinção das obrigações do falido são revestidos de naturezas jurídicas distintas. Em essência, o encerramento da falência é um ato processual que marca a conclusão do processo, uma vez que os ativos foram liquidados, e as dívidas quitadas conforme suas capacidades. Portanto, após a apresentação do relatório final e a aprovação das

521 SCALZILLI, João P. e outros., p. 1443 et seq.

522 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo. 7. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. RL-1.27. E-book.

contas do administrador judicial, o processo estará concluído, e nenhuma outra medida processual se fará necessária⁵²³.

Por outro lado, a extinção das obrigações, pertinente ao âmbito do direito material, ocorre apenas quando o devedor, mediante decisão judicial, é reconhecido como livre de suas responsabilidades originárias da condição de falido. Destarte, é possível afirmar que a extinção das obrigações do falido é um marco significativo, que representa a liberação integral do devedor em relação ao adimplemento de suas dívidas, não coincidindo necessariamente com o momento do encerramento da falência⁵²⁴.

De igual modo, afirma Justino que *“a sentença de encerramento da falência tem caráter meramente processual, permanecendo o devedor falido com todas as obrigações em aberto. O que libera efetivamente o devedor falido do pagamento dos débitos ainda em aberto será a sentença de extinção das obrigações⁵²⁵”*.

Tendo clarificado essas premissas, o item abaixo busca examinar as substanciais transformações inseridas pela Lei nº 14.112/2020 no instituto da extinção das obrigações do falido.

A Lei nº 14.112/2020 trouxe inovações para tornar o tratamento da insolvência empresarial mais eficiente e atualizado, reformulando as regras sobre a extinção das obrigações do falido.

Com as alterações, a legislação da Lei de Recuperação de Empresas e Falência (LREF) passou por modificações significativas. O artigo 157, que suspendia a prescrição das obrigações do devedor até o encerramento da falência, foi revogado. Foram incluídas novas hipóteses de extinção das obrigações do falido, como o decurso de 3 anos da decretação da falência (artigo 158, V) e o encerramento da falência propriamente dito (artigos 156 e 158, VI)⁵²⁶.

523 CAMPINHO, Sérgio. Curso de Direito Comercial – Falência e Recuperação de Empresa. 12ª ed. São Paulo. Saraiva. 2022., p. 457.

524 CAMPINHO. loc. Cit.

525 BEZERRA FILHO, Rl-1.27.

526 Segundo BEZERRA FILHO: “Como visto, o art. 114-A é aquele que prevê um rito sumário em caso de inexistência de bens suficientes arrecadados e ausência de interesse dos credores no prosseguimento do feito, caminhando-se então celeremente

O artigo 158 passou a listar cinco circunstâncias explícitas, que resultam na extinção das obrigações do falido: pagamento integral de todos os créditos; pagamento de mais de 25% dos créditos quirografários após a realização do ativo, com a possibilidade de depósito para atingir essa porcentagem; decurso do prazo de três anos, contados da decretação da falência, ressalvando que os bens arrecadados anteriormente serão destinados à liquidação para pagamento dos credores; falência frustrada, nos termos do artigo 114-A; e encerramento da falência nos termos do artigo 156⁵²⁷.

Os incisos III e IV, que previam extinção no prazo de 5 e 10 anos, dependendo da condenação do falido por crime falimentar, foram revogados. Houve também modificação no procedimento e prazo para requerer a extinção das obrigações do falido.

Seguindo a busca por celeridade processual, o artigo 159, §3º, da lei estabelece que, após o prazo de três anos, o juiz pode proferir sentença que declare extintas todas as obrigações do falido, inclusive as de natureza trabalhista. O artigo 159-A introduziu a possibilidade de ação rescisória, a pedido de qualquer credor, no prazo de dois anos,

para a sentença de encerramento, na forma de seu parágrafo 3º. A outra previsão de sentença de encerramento está no art. 156, a ser prolatada após o julgamento das contas do administrador e a apresentação do relatório final de encerramento. 680. Surgirá aqui, certamente, uma certa dificuldade para aplicação destes artigos, o que, como sempre, será resolvido pela jurisprudência”.

527 Vide redação anterior: “Art. 158. Extingue as obrigações do falido”

I – o pagamento de todos os créditos;

II – o pagamento, depois de realizado todo o ativo, de mais de 50% (cinquenta por cento) dos créditos quirografários, sendo facultado ao falido o depósito da quantia necessária para atingir essa porcentagem se para tanto não bastou a integral liquidação do ativo;

III – o decurso do prazo de 5 (cinco) anos, contado do encerramento da falência, se o falido não tiver sido condenado por prática de crime previsto nesta Lei; (Revogado pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

IV – o decurso do prazo de 10 (dez) anos, contado do encerramento da falência, se o falido tiver sido condenado por prática de crime previsto nesta Lei. (Revogado pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)

IV - (revogado); (Redação dada pela Lei nº 14.112, de 2020) (Vigência)”

no caso de verificação de ocultação de bens, direitos ou rendimentos anteriores ao requerimento de extinção das obrigações⁵²⁸.

Segundo Manoel Justino Bezerra Filho

Também coerente com a busca incontida de celeridade processual, observe-se que a sentença de extinção de obrigações será prolatada mesmo que haja dívidas ainda não prescritas, pois se o art. 6º continua determinando que o decreto de falência suspende o curso da prescrição, não há mais previsão de momento no qual o prazo prescricional recomeça a correr. O art. 157 que previa que a prescrição recomeçava a correr do trânsito em julgado da sentença de encerramento foi revogado nessa reforma e não se tocou mais nesse ponto⁵²⁹.

Um ponto de discussão relevante é se a declaração antecipada de extinção das obrigações do falido abrange todos os créditos, incluindo os de natureza tributária. Alguns autores acreditam que o artigo 191 do Código Tributário Nacional (CTN) impede a extinção das obrigações tributárias com o encerramento antecipado da falência, enquanto outros defendem que a legislação permite essa extinção.

Dentre as argumentações contrárias à inclusão do crédito tributário, alguns afirmam a impossibilidade de uma lei ordinária tratar de questões que demandam uma lei complementar, citando a necessidade de apresentação da certidão de quitação dos débitos tributários, conforme previsto no artigo 191 do CTN⁵³⁰.

Por outro lado, há autores que defendem que a exigência do CTN é incompatível com o sistema falimentar brasileiro. Eles acreditam que,

528 NEGRÃO, Ricardo. Falência e recuperação de empresas: aspectos objetivos da Lei n. 11.101/2005. 7. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. E-book

529 BEZERRA FILHO, RI-1.27.

530 SACRAMONE, Marcelo B. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. 2ª Ed. Editora Saraiva. São Paulo. 2022., p. 600.; TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. Ebook.

diante do conflito entre a tutela do interesse do fisco e a preservação da dignidade da pessoa humana, o princípio que melhor se adequa às finalidades do sistema falimentar deve prevalecer⁵³¹.

Não seria mesmo apropriado que a dívida fiscal, que não tem precedência sobre as dívidas trabalhistas ou aquelas com garantia real, fosse quitada antes dessas como pré-requisito para a reabilitação do falido⁵³². Nesse sentido, entendemos que é sustentável a visão de que o juiz do processo de falência possa isentar a exigência de pagamento total dos impostos como condição para anular as obrigações do falido. É importante considerar o contexto no qual a norma está inserida para uma compreensão completa e efetiva do instituto legal. O estudo do direito vai além da mera interpretação do texto legal e envolve considerar contextos históricos, políticos e sociais, bem como objetivos específicos para o sistema falimentar.

Nessa perspectiva, ao contrário da antiga Lei de Falências (Decreto-Lei nº 7.661/45), que teve inspiração francesa, a Lei nº 11.101/2005 e a reformadora Lei nº 11.412/2020 receberam forte influência do *Bankruptcy Code* dos EUA, que preconiza o incentivo e o estímulo à uma nova chance ao falido⁵³³.

Segundo Manuel Justino, a Lei nº14.112/2020 também buscou eliminar estigmas. Nesse sentido, o novo inciso III do artigo 75 da LRE retira o caráter punitivo da falência. Afinal, o risco econômico (e a possibilidade de insucesso) é inerente à essência da atividade empresária, tornando natural que a Lei ofereça a oportunidade do empreendedor se reerguer e ter uma segunda chance (fresh start), fomentando, assim, a livre-iniciativa, princípio da nossa ordem econômica (artigo 170 da CF)⁵³⁴.

Dessa forma, a falência, renovada pela reforma da lei, além de promover a satisfação dos credores e a preservação dos ativos da

531 COSTA, Daniel Carnio. Melo, Alexandre Nasser de. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. 3ª ed. Ed. Juruá. 2022., p. 438.

532 Ibid., p. 158

533 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Administrative Office of the United States Courts. *Bankruptcy Basics*. p. 9-18.

534 BEZERRA FILHO, RI-1.27.

empresa, também fomenta o empreendedorismo, permitindo que o empresário retorne à atividade econômica de maneira célere.

Com a modificação do entendimento de que a falência objetivava apenas a satisfação de um dos polos da relação jurídica de crédito (credor ou devedor), consolidou-se a superação do dualismo pendular, no qual a preservação da eficiência do sistema deve ser o foco da interpretação.

Acerca da teoria da superação do dualismo pendular, antes da modificação legislativa, já se defendia e propunha o deslocamento do foco da interpretação da lei de insolvência empresarial para a busca da finalidade útil do instituto jurídico. Colaciona-se:

Assim, numa relação de crédito e débito, o foco da interpretação deve estar no atingimento da eficiência no sistema de cobrança, muito mais do que na proteção de credor ou devedor. Isso porque, por exemplo, se a lei cria proteções ao devedor, de modo a tornar intransponível a realização do crédito, o sistema perde eficácia e, nessa condição, deixará de ser utilizado pelos credores, que buscarão a realização de seu crédito através de sistemas alternativos, muitas vezes ilegítimos. E, se a ideia da lei ou do intérprete era proteger a dignidade do devedor, a implosão da eficácia do sistema vai, em última análise, prejudicar justamente o devedor, vez que num sistema ilegítimo (como a cobrança particular através de cobradores privados) o devedor não terá qualquer proteção. Diante de uma situação real, é possível que o intérprete encontre diversas soluções, todas elas tecnicamente sustentáveis e de acordo com o sistema legal no qual se insere. Pode-se interpretar a lei em favor do credor ou em favor do devedor. Entretanto, qual deve ser a interpretação correta? Será aquela que prestigia o atingimento das finalidades do sistema com eficácia plena. Por isso, sustento a necessidade de superação do dualismo pendular. A preservação da eficiência do sistema deve ser o limite ao exercício da interpretação da lei⁵³⁵.

535 COSTA, Daniel Carnio. Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos. Cadernos Jurídicos. São Paulo, ano 16, nº 39, Janeiro-março de 2015., p. 68/69.

Ressalta-se que, muito antes das referidas modificações legislativas, ainda em 1948, Carvalho de Mendonça já ensinava que a falência não era simplesmente um mecanismo para o pagamento de credores, mas sim que ela possuía um papel mais abrangente e complexo. Sua obra já mencionava que a falência visava não apenas acertar as dívidas, mas também promover a renovação e a reestruturação de entidades econômicas, estando longe de ser apenas um término, devendo ser interpretada como um instrumento de transformação e um potencial catalisador de novos inícios⁵³⁶.

Ao compararmos com o sistema jurídico americano, o conceito de “fresh start”⁵³⁷ (novo recomeço) encontra respaldo no *Chapter 7* do *Bankruptcy Code*, no qual devedores individuais têm suas dívidas totalmente extintas e a oportunidade de um novo começo como membros produtivos da sociedade⁵³⁸. É importante destacar que esse benefício só pode ser utilizado uma única vez em um período de 8 anos e, adicionalmente, impõe a obrigação ao falido de realizar cursos de capacitação. Além disso, os créditos que serão excluídos desse processo foram devidamente identificados pelo legislador de forma expressa⁵³⁹.

No contexto brasileiro, a falência de pessoas jurídicas é mais comum e relevante, dado que a maioria das empresas no Brasil consiste em microempresas e empresas de pequeno porte. Assim, é necessário analisar não apenas a reabilitação da empresa falida (pessoa jurídica),

536 CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. Tratado de Direito Comercial Brasileiro. Vol. II. 5ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1946.

537 SCALZILLI, João Pedro e outros esclarecem que: “A extinção das obrigações do falido é designada em ordenamentos jurídicos estrangeiros pela expressão “discharge” (algo como “desobrigar”, “liberar”), instituto que se insere no contexto mais amplo do “fresh start” (“perdão” ou “direito de recomeçar”). No direito brasileiro, o princípio foi adotado expressamente pela reforma de 2020 (Lei 14.112/2020) no art. 75, III, da LREF, sendo concretizado por uma série de outros dispositivos espalhados pela LREF”

538 GROSS, Karen. Preserving a Fresh Start for the Individual Debtor: The Case for Narrow Construction of the Consumer Credit Amendments. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 135, n. 1, p. 59, 1986

539 ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. USCOURTS. Discharge bankruptcy basics. Are all of the debtor’s debts discharged or only some?

mas principalmente do sócio da empresa falida (pessoa física), a fim de possibilitar que ele retorne às atividades empreendedoras.

Geralmente, é a pessoa jurídica que entra em falência, não afetando diretamente os seus sócios. Contudo, em certas situações, o sócio-administrador (responsável legal da pessoa jurídica) pode enfrentar algumas das consequências legais da falência, incluindo a proibição de se ausentar da sede da empresa em falência sem autorização judicial e a inabilitação profissional.

Nesse sentido, é relevante considerar que, nas sociedades limitadas, somente os sócios-administradores podem ser afetados pelos efeitos da falência, podendo sofrer a inabilitação profissional decorrente da falência da empresa. Por outro lado, nas sociedades ilimitadas, todos os sócios são considerados falidos e, portanto, ficarão inabilitados para exercer atividades empresariais. O mesmo se aplica ao empresário individual⁵⁴⁰.

Enfatiza-se que o legislador brasileiro não dispôs de maneira completa sobre os critérios para a declaração da extinção das obrigações do falido. Nesse sentido, caberá ao Poder Judiciário enfrentar questões relevantes, como a abrangência do *discharge*, a fim de se incluir ou não os débitos tributários, a possibilidade de renovação do pedido de extinção das dívidas e do prazo necessário para repetição do benefício.

Tullio Ascarelli, em 1955, já ensinava que “*a norma não é inteligível ‘em si’, mas apenas em função de uma realidade e a tarefa do jurista corresponde, necessariamente e sempre, a uma valoração da norma em função desta realidade*”⁵⁴¹.

540 Em sentido diverso: COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas; Lei 14.112/20. NOVA Lei de Falências. 14ª ed. São Paulo. Tompson Reuters Brasil, 2021., p. 487.

541 Segundo ASCARELLI, Tullio, em “Norma giuridica e realtà sociale. Il diritto dell’economia. Rivista di Dottrina e di Giurisprudenza”. ano I. n. 10. 1955. p. 11-12”: “E perciò che oggetto della giurisprudenza non è il mero studio delle norme e seppure si possa soggiungere in funzione della realtà, ma proprio quello della realtà in funzione delle norme, a loro volta oggetto di studio ai fini della loro applicazione alla realtà e così un ordenamento normativo della realtà. La norma non è intelligibile “in se”, ma solo in funzione di una realtà e compito del giurista è necessariamente e sempre quello di una valutazione normativa di questa realtà”. Em tradução livre: “Por essa razão o objeto da jurisprudência não é o simples estudo das normas, mas exatamente o estudo

Eros Graus, por sua vez, sustenta que a interpretação de um caso ultrapassa os textos e a realidade, sendo afetada pelo momento histórico em que a interpretação acontece, que vai nortear o contexto de sua aplicação, afirmando que *“a norma é produzida, pelo intérprete, não apenas a partir de elementos colhidos no texto normativo (mundo do dever ser), mas também a partir de elementos do caso ao qual será ela aplicada, isto é, a partir de dados da realidade (mundo do ser)”*⁵⁴².

Refletindo sobre a natureza multifacetada da falência, como observado por Carvalho de Mendonça⁵⁴³, torna-se crucial reconhecer que a liberação de dívidas pré-falimentares não é um fenômeno periférico, mas uma função intrínseca e vital do processo falimentar.

Nesse cenário, sem adotar posições definitivas sobre questões controversas e que ainda prescindem de maior amadurecimento doutrinário e jurisprudencial, propugnamos neste curto ensaio a análise conjunta dos dispositivos legais da Lei nº 11.101/2005, modificados pela Lei nº 14.112/2020, com os princípios aplicáveis à ordem econômica, previstos no artigo 170 da CF, e os princípios da dignidade da pessoa humana e da fraternidade.

Além disso, é preciso analisar o momento histórico e socioeconômico em que houve a modificação legislativa, notadamente o cenário mundial de crise econômica e as deliberações da Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional – UNCITRAL⁵⁴⁴, o que deve ser objeto de estudo aprofundado.

da realidade em função das normas, por sua vez, objeto de estudo com a finalidade de ser aplicada à realidade, assim obtendo um ordenamento da realidade. A norma não é inteligível ‘em si’, mas apenas em função de uma realidade e a tarefa do jurista corresponde, necessariamente e sempre, a uma valoração da norma em função desta realidade”.

542 GRAU, Eros Roberto. Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/Aplicação do Direito. 5 ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2006. pg. 32.

543 CARVALHO DE MENDONÇA, 1946.

544 Sobre o tema, vide LOCATELLI, Fernando. International Trade and Insolvency Law: Is the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency an Answer for Brazil - An Economic Analysis of Its Benefits on International Trade, 14 LAW & BUS. REV. AM. 313 (2008) Disponível em: <https://scholar.smu.edu/lbra/vol14/iss2/5> . Acesso em 13/05/2023.

Feitas tais ponderações, entendemos que o objetivo da reforma é proporcionar uma verdadeira segunda chance ao empreendedor, o que, necessariamente, envolve, o afastamento das dívidas pretéritas que poderiam inviabilizar a retomada da atividade econômica.

No que tange aos créditos de natureza tributária, embora existam questionamentos e argumentações sólidas, inclusive com posicionamento sustentando a inconstitucionalidade formal das regras à vista da alegada necessidade de lei complementar para instituir causas de sua extinção, reputamos que a exclusão do Fisco do *discharge* seria um contrassenso, um obstáculo praticamente intransponível à real recuperação do empresário, que permaneceria vinculado ao passado falimentar, sobretudo diante da notória predominância de débitos dessa natureza nos processos de execução concursal.

Além disso, eventual pleito de declaração da extinção das obrigações do falido e da sua conseqüente reabilitação, deve ocorrer após o implemento de alguma das situações do artigo 158 e, por consectário lógico, anteceder a prescrição dos créditos objeto do processo concursal, tendo em conta que, com a extinção da pretensão, igualmente se opera a liberação do devedor em relação a todos os efeitos da dívida.

No que concerne à repetição do pedido de extinção das obrigações anteriormente desacolhido, acreditamos que é imprescindível a aferição da causa da rejeição. Isto é: se houve indeferimento pelo mérito ou por questões processuais. No primeiro caso, ter-se-ia decisão acobertada pela autoridade da coisa julgada material. Por outro lado, se a rejeição decorrer de questões não meritórias, tais como ausência de decurso do prazo mínimo e/ou qualquer outra questão fundada no direito adjetivo, sanado o vício, seria possível a reapresentação do requerimento.

Em arremate, o estudo desses pontos de discussão revela a complexidade e os desafios inerentes à aplicação da Lei nº 14.112/2020 e destaca a importância da atividade interpretativa do Judiciário. Ainda que a norma traga avanços significativos no tratamento da falência e na possibilidade de *fresh start* para o devedor, é imprescindível que a

interpretação e aplicação da Lei estejam em sintonia com os princípios e objetivos do nosso sistema jurídico-econômico, de modo a garantir uma implementação justa e eficiente dessas inovações legislativas.

Referido caminho aponta para uma interpretação que privilegia a função social da empresa, os princípios da ordem econômica, da dignidade da pessoa humana e da fraternidade.

REFERÊNCIAS

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. **Lei de recuperação de empresas e falência: Lei 11.101/2005: comentada artigo por artigo**. 7. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2022. RL-1.27. E-book. Disponível em: <https://proview.thomsonreuters.com/launchapp/title/rt/codigos/100073452/v16/page/RL-1.27>. Acesso em 15/06/2023.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. **UNCITRAL**. Comissão das Nações Unidas para o Direito Comercial Internacional (UNCITRAL). Publicado em 01/12/2022. Disponível em: <https://www.gov.br/mre/pt-br/embaixada-viena/missao-permanente-onu-viena/uncitral>

CARVALHO DE MENDONÇA, José Xavier. **Tratado de Direito Comercial Brasileiro**. Vol. II. 5ª ed. Rio de Janeiro: Freitas Bastos, 1946.

CAMPINHO, Sérgio. **Curso de Direito Comercial – Falência e Recuperação de Empresa**. 12ª ed. São Paulo. Saraiva. 2022.

COELHO, Fábio Ulhoa. **Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas**. 14. ed. São Paulo: Thomson Reuters Brasil, 2021.

COSTA, Daniel Carnio. **Reflexões sobre processos de insolvência: divisão equilibrada de ônus, superação do dualismo pendular e gestão democrática de processos**. Cadernos Jurídicos. São Paulo, ano 16, nº 39, Janeiro-março de 2015.

_____. **Recuperação judicial de empresas: as novas teorias da divisão equilibrada de ônus e da superação do dualismo pendular**. *Justiça e Cidadania*, Rio de Janeiro, v 19, n. 207, p. 40-44, nov. 2017

-----; MELO, Alexandre Correa Nasser de. **Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência**. 3. ed. Curitiba: Editora Juruá, 2022. v. 1.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. **Administrative Office of the United States Courts. Bankruptcy Basics**. p. 9-18. Disponível em: <https://www.uscourts.gov/sites/default/files/bankbasics-post10172005.pdf>. Acesso em: 16 maio. 2023.

ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA. Discharge bankruptcy basics. Are all of the debtor's debts discharged or only some? Disponível em: <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/discharge-bankruptcy-bankruptcy-basics>. Acesso em: 26/06/2023.

GRAU, Eros Roberto. **Ensaio e Discurso sobre a Interpretação/ Aplicação do Direito**. 5 ed. São Paulo: Editora Malheiros, 2006.

GROSS, Karen. **Preserving a Fresh Start for the Individual Debtor**: The Case for Narrow Construction of the Consumer Credit Amendments. *University of Pennsylvania Law Review*, v. 135, n. 1, p. 59, 1986. Disponível em: https://scholarship.law.upenn.edu/penn_law_review/vol135/iss1/6. Acesso em: 16/05/2023.

LOCATELLI, Fernando. **International Trade and Insolvency Law: Is the UNCITRAL Model Law on Cross-Border Insolvency an Answer for Brazil** - An Economic Analysis of Its Benefits on International Trade, 14 *LAW & BUS. REV. AM.* 313 (2008) Disponível em: <https://scholar.smu.edu/lbra/vol14/iss2/5> . Acesso em 13/05/2023.

NEGRÃO, Ricardo. **Falência e recuperação de empresas: aspectos objetivos da Lei n. 11.101/2005**. 7. ed. São Paulo: SaraivaJur, 2022. E-book. ISBN 9786553620537. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553620537/>. Acesso em: 28 jul. 2023.

SACRAMONE, Marcelo B. **Comentários à lei de recuperação de empresas e falência**. 2ª Ed. Editora Saraiva. São Paulo. 2022.

SCALLZILLI, João Pedro; SPINELLI, Luis Felipe; TELLECHEA, Rodrigo. **Recuperação de empresas e falência**: teoria e prática na Lei 11.101/2005. 4. ed. São Paulo: Almedina, 2023.

TOMAZETTE, Marlon. **Curso de direito empresarial**: falência e recuperação de empresas. v.3. São Paulo: Editora Saraiva, 2023. E-book. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553624764/>. Acesso em: 28 jul. 2023.

20. ACTIO NATA CONCORRENCIAL

Ivo Teixeira Gico Jr.⁵⁴⁵

20.1 INTRODUÇÃO

Todo aquele que gere dano a alguém por meio de um ato ilícito fica obrigado a repará-lo (art. 927 c/c art. 186/CC)⁵⁴⁶. Uma infração à ordem econômica é um ato ilícito e pode causar danos a terceiros. Todavia, tal responsabilização traz inúmeros desafios, entre os quais o problema de se determinar quanto tempo o ofendido tem para propor uma ação indenizatória (prazo prescricional), quando a contagem de tal prazo se inicia (termo *a quo*), bem como o efeito jurídico de uma condenação concorrencial ou criminal para o exercício da pretensão, *i.e.*, se é necessário haver uma condenação prévia do juízo criminal ou do Cade ou se a existência de processo criminal ou administrativo suspende o curso do prazo prescricional.

O presente artigo examina o impacto da Lei nº 14.470/22, que resolveu boa parte das questões envolvendo novos pedidos de reparação civil decorrentes de infração à ordem econômica (*actio nata* concorrencial), bem como explora e aplica a regra jurídica da *actio nata* objetiva e subjetiva às disputas de mesma natureza que não estão abarcadas pela referida lei para esclarecer a regra de determinação tanto do prazo prescricional quanto de seu termo *a quo*. As conclusões são apresentadas sucintamente ao final do presente trabalho.

545 Doutor em Economia pela UnB, Doutor em Direito pela USP, mestre com honra máxima pela Columbia Law School (James Kent Scholar)

546 Art. 186. Aquele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito. [...]

Art. 927. Aquele que, por ato ilícito (arts. 186 e 187), causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo.

20.2 A ILICITUDE DA INFRAÇÃO À ORDEM ECONÔMICA E O DEVER DE REPARAR

De acordo com o *caput* do art. 927 do Código Civil, aquele que, por ato ilícito, causar dano a outrem, fica obrigado a repará-lo. Assim, quando alguém pratica um ato ilícito e tal ato gera prejuízo a outrem, o agente causador pode vir a ser chamado a indenizá-lo. Esse dever legal de indenizar é chamado de responsabilidade civil. A responsabilidade civil pode ser dividida em duas categorias, a depender da origem da obrigação violada: (i) a responsabilidade civil extracontratual ou aquiliana, quando a ilicitude do ato decorre da violação de um dever legal; e (ii) a responsabilidade civil contratual, quando a ilicitude do ato decorre da violação de uma obrigação no contexto de uma relação contratual. Para diferenciar uma obrigação decorrente da vontade (consensual) de uma obrigação imposta pela lei (não consensual), normalmente se utiliza a expressão dever para este caso e obrigação para aquele. Todavia, a própria lei emprega ambos os termos de forma intercambiável dependendo do contexto e, por isso, usarei ambos aqui da mesma forma.

Em princípio, não há qualquer diferença ontológica entre responsabilidade civil contratual e extracontratual em si consideradas, mas apenas em relação à origem da obrigação que, violada, origina o dever de indenizar. Não obstante, essa distinção de origem será relevante para fins de estabelecimento do prazo prescricional do dever de indenizar decorrente de uma infração à ordem econômica, pois a jurisprudência diferencia a responsabilidade civil contratual da extracontratual, como veremos em mais detalhes na Seção 20.3. Mas antes de explorarmos essa distinção, vejamos a definição de ato ilícito para fins civis e como uma infração à ordem econômica nela se encaixa perfeitamente.

A definição de ato ilícito nos é dada pelo art. 186 do CC, segundo o qual “[a]quele que, por ação ou omissão voluntária, negligência ou imprudência, violar direito e causar dano a outrem, ainda que exclusivamente moral, comete ato ilícito”. Nesse sentido, o art. 186/

CC reforça os três elementos essenciais da responsabilidade civil: (i) a necessidade da prática de um ato (que pode ser comissivo ou omissivo); (ii) que esse ato não seja o exercício regular de um direito (viole um direito); e (iii) que o ato gere dano a um terceiro.

Assim, mesmo que um agente realize um ato e isso gere prejuízo a outrem, se o ofensor tiver o direito de praticar esse ato, não haverá a obrigação de indenizar. Por exemplo, quando um empresário atrai para si o cliente de um concorrente oferecendo-lhe preço mais baixo pelo mesmo produto, é relativamente simples perceber que o ofertante gera um prejuízo ao concorrente. Nesse caso, quase todos os elementos da responsabilidade civil estão presentes: ato (atrair), culpa (dolo) e dano (perda do cliente). No entanto, não há responsabilidade civil, pois apesar de o ato ter causado dano a outrem, trata-se de exercício regular de um direito, *ergo*, não se trata de dano indenizável⁵⁴⁷.

Por outro lado, mesmo um ato inicialmente lícito pode se tornar ilícito se praticado de forma abusiva. É o que diz o art. 187/CC: “[t]ambém comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”. Esse dispositivo informa que quem abusa de um direito pode vir a ser responsabilizado pelos danos causados em decorrência desse abuso, ainda que o agente originalmente tivesse o direito de praticar o referido ato. Nessa hipótese, a forma abusiva do exercício do direito torna o ato ilícito, ainda que o ato em si e por si seja, em sua essência, lícito.

Retomando o exemplo anterior, um concorrente pode competir em preço e, assim, desviar clientela de seu concorrente (direito – ato lícito). Todavia, se o concorrente desvia clientela pela oferta de preços abaixo do custo, dadas algumas condições necessárias⁵⁴⁸, tal ato pode constituir prática de preço predatório e, portanto, uma infração à

547 Cf Gico Jr. (2019, p. 326 e ss).

548 Para uma discussão acerca das condições jurídicas e econômicas necessárias para a caracterização do preço predatório, vide Gico Jr. (2007, p. 454 e ss.).

ordem econômica (art. 36, §3º, inc. XV/Lei 12.529/11)⁵⁴⁹. Nesse caso, o ato, que normalmente seria lícito (venda a preços baixos), tornar-se-ia ilícito e geraria o dever de indenizar, por força do art. 187/CC.

Uma infração à ordem econômica é, por definição, um ato ilícito. Logo, constitui conduta passível de gerar responsabilidade civil, caso gere prejuízo a alguém. No direito concorrencial, a definição de infração à ordem econômica está no art. 36 da Lei nº 12.529, de 30/11/11 (“Lei de Defesa da Concorrência”), *in verbis*:

Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados:

I - limitar, falsear ou de qualquer forma prejudicar a livre concorrência ou a livre iniciativa;

II - dominar mercado relevante de bens ou serviços;

III - aumentar arbitrariamente os lucros; e

IV - exercer de forma abusiva posição dominante.

§ 1º A conquista de mercado resultante de processo natural fundado na maior eficiência de agente econômico em relação a seus competidores não caracteriza o ilícito previsto no inciso II do caput deste artigo.

§ 2º Presume-se posição dominante sempre que uma empresa ou grupo de empresas for capaz de alterar unilateral ou coordenadamente as condições de mercado ou quando controlar 20% (vinte por cento) ou mais do mercado relevante, podendo

549 Art. 36. Constituem infração da ordem econômica, independentemente de culpa, os atos sob qualquer forma manifestados, que tenham por objeto ou possam produzir os seguintes efeitos, ainda que não sejam alcançados: [...]

§ 3º As seguintes condutas, além de outras, na medida em que configurem hipótese prevista no caput deste artigo e seus incisos, caracterizam infração da ordem econômica: [...]

XV - vender mercadoria ou prestar serviços injustificadamente abaixo do preço de custo; [...]

este percentual ser alterado pelo Cade para setores específicos da economia.

Note-se que o art. 36 da Lei nº 12.529/11 prevê como ilícito concorrencial condutas dolosas (intenção de resultado), condutas culposas, e o abuso de direito, no caso de abuso de posição dominante⁵⁵⁰. Em outras palavras, certas condutas que seriam lícitas para um agente sem poder de mercado, podem ser consideradas abusivas para fins concorrenciais e, portanto, ilícitas, caso o agente possua poder de mercado, muito em linha com o que dispõe o art. 187/CC. Além disso, nos termos do art. 36 da Lei nº 12.529/11, tanto condutas coletivas (colusão – mais de um agente) quanto unilaterais (abuso de posição dominante – um único agente) podem constituir infração à ordem econômica.

Para que não haja dúvidas, o art. 47 da Lei de Defesa da Concorrência estabelece expressamente que terceiros prejudicados por condutas anticompetitivas podem ingressar em juízo, “independentemente do inquérito ou processo administrativo” no Cade, para tentar obter tanto uma injunção no intuito de fazer cessar a referida conduta (tutela específica) quanto para obter ressarcimento de eventuais perdas e danos decorrentes do ilícito concorrencial (indenização), *in verbis*:

Art. 47. Os prejudicados, por si ou pelos legitimados referidos no art. 82 da Lei nº 8.078, de 11 de setembro de 1990, poderão ingressar em juízo para, em defesa de seus interesses individuais ou individuais homogêneos, obter a cessação de práticas que constituam infração da ordem econômica, bem como o recebimento de indenização por perdas e danos sofridos, independentemente do inquérito ou processo administrativo, que não será suspenso em virtude do ajuizamento de ação.

⁵⁵⁰ Para uma discussão sobre o abuso de posição dominante, vide Gico Jr. (2007, p. 125 e ss.).

Assim, do exposto acima, podemos concluir que toda e qualquer infração à ordem econômica é um ato ilícito e, portanto, passível de gerar o dever de indenizar, nos termos do art. 927 c/c arts. 186 e 187 do Código Civil, desde que presentes os demais elementos da responsabilidade civil (dano e nexó de causalidade). A questão agora é determinarmos o prazo que os ofendidos têm para acionar o Judiciário, ou seja, o prazo prescricional da ação reparatoria decorrente de uma infração à ordem econômica.

20.3 A PRESCRIÇÃO DO DEVER DE REPARAR: QUAL O PRAZO APLICÁVEL?

A prescrição é a perda da capacidade de exigir um determinado direito que, não obstante, continua a existir até sua decadência, momento a partir do qual o próprio direito deixa de existir, ou seja, prescrição é perda ou extinção da capacidade de exigir do Estado que intervenha para coagir alguém a fazer ou deixar de fazer alguma coisa, logo, é o fim da exigibilidade do direito pelo decurso do tempo. Por isso, com apoio na doutrina civilista alemã, alguns juristas separam o débito ou *debitum* (*schuld*) da responsabilidade ou *obligatio* (*haftung*). O débito seria o dever legal de adimplir com a obrigação, enquanto a responsabilidade seria a capacidade de o credor exigir o cumprimento da obrigação. Nesse sentido, a prescrição seria o fim da responsabilidade e, portanto, a inexigibilidade do débito, ainda que o débito permanecesse existindo até sua decadência. No entanto, a importação de tal distinção é completamente inútil em um sistema como o brasileiro, onde existem as figuras da prescrição e da decadência.

Há alguma discussão acerca da finalidade da regra da prescrição, se uma penalidade ao titular do direito que não o exerceu ou uma limitação temporal para trazer estabilização social. Apesar de ser uma discussão comum na doutrina, trata-se mais de um debate acadêmico do que uma distinção verdadeiramente útil ou necessária

para a aplicação da regra, pois fato é que o direito brasileiro estabelece um limite temporal ao exercício de um direito e, após esse limite, considera-se inexigível uma obrigação ou dever legal que antes era exigível (prescrição). Nesse contexto, as regras de prescrição devem sempre ser interpretadas restritivamente, pois se a um passo elas servem para gerar segurança jurídica e estabilidade social, por outro, tiram de um titular de um direito a capacidade de exercê-lo, o que é sempre grave.

Originalmente, a Lei de Defesa da Concorrência não fixava o prazo prescricional da pretensão de reparação por ilícito concorrencial e, por isso, aplicavam-se as regras gerais do Código Civil, que discutiremos a seguir. Não obstante, considerando-se a importância do assunto e a fim de dar mais segurança aos prejudicados por eventuais condutas anticompetitivas, em 16/11/2022, foi promulgada a Lei nº 14.470, que inseriu o art. 46-A na Lei de Defesa da Concorrência e fixou uma regra específica de prescrição para pedidos de indenização concorrenciais:

Art. 46-A. Quando a ação de indenização por perdas e danos originar-se do direito previsto no art. 47 desta Lei, não correrá a prescrição durante o curso do inquérito ou do processo administrativo no âmbito do Cade.

§ 1º Prescreve em 5 (cinco) anos a pretensão à reparação pelos danos causados pelas infrações à ordem econômica previstas no art. 36 desta Lei, iniciando-se sua contagem a partir da ciência inequívoca do ilícito.

§ 2º Considera-se ocorrida a ciência inequívoca do ilícito por ocasião da publicação do julgamento final do processo administrativo pelo Cade.

Como se pode ver, nos termos do caput do art. 46-A, a instauração de inquérito ou processo administrativo no Cade é causa de suspensão do prazo prescricional, que permanecerá suspenso até que se encerre o processo, se ele for instaurado, ou o inquérito, se não for instaurado

o processo⁵⁵¹. Além disso, o §1º do art. 46-A estabelece regra especial para o prazo prescricional da pretensão à reparação pelos danos causados pelas infrações à ordem econômica fixando-o em 5 anos, sendo que o termo *a quo* será a “ciência inequívoca do ilícito”.

Já o §2º do art. 46-A é muito claro ao estabelecer que, para fins de reparação civil, considera-se que houve a ciência inequívoca do ilícito quando da publicação do julgamento final do processo administrativo pelo Cade. Assim, quando o Cade publica uma decisão definitiva⁵⁵² de condenação de alguém por prática de infração à ordem econômica, certamente começa a correr o prazo prescricional de 5 anos da pretensão à reparação de danos, pois houve ciência inequívoca para o direito. Todavia, não podemos incorrer na falácia da inversão e afirmar o inverso, isto é, que a ciência inequívoca só ocorre se o Cade tomar uma decisão. Se fosse assim, o §1º não faria qualquer sentido, pois não seria possível suspender algo que sequer começou. De qualquer forma, espera-se que, na vasta maioria dos casos, a contagem do prazo prescricional se inicie apenas da publicação da decisão definitiva do Cade.

Nesse sentido, a Lei nº 14.470 veio em boa hora para estabelecer um critério objetivo e facilitar a compreensão da regra de prescrição pelos interessados e sua operacionalização pelos Tribunais pátrios. Não obstante, tal regra se aplica a casos em curso no Cade e a casos futuros. Ela não se aplica a casos em que não foi instaurado inquérito ou processo administrativo no Cade, nem se aplica a casos em que a pretensão reparatória já havia prescrito no momento de promulgação da referida lei. E para estes casos, qual seria o prazo prescricional, uma vez que ainda há muitos casos em curso perante o Judiciário? Para

551 Aqui fica pendente uma interessante questão. Suponha que o inquérito administrativo para apuração de infrações à ordem econômica conclua pela inexistência de infração e, portanto, de ato ilícito concorrencial. Seria ainda juridicamente viável a propositura de uma ação civil de reparação à luz do art. 47/ Lei nº 12.529, especialmente se considerarmos o art. 47-A? Note que o arquivamento do inquérito não equivale a uma decisão do Plenário do Tribunal.

552 Note que a decisão é definitiva apenas quando não há mais prazo para a interposição de embargos de declaração, pois sua eventual interposição e a decisão decorrente integra o acórdão e, portanto, pode alterar a decisão original.

respondermos a essa questão, precisamos nos voltar à sistemática geral da prescrição no Código Civil.

De acordo com o inc. V do §3º do art. 206 do Código Civil, a pretensão de reparação civil prescreve em três anos⁵⁵³. Já pretensões que não possuem prazo especificado pela lei prescrevem em dez anos: “Art. 205. A prescrição ocorre em dez anos, quando a lei não lhe haja fixado prazo menor.” Dessa forma, se aplicássemos a literalidade do Código Civil, poderíamos concluir, em um primeiro momento, que o prazo prescricional para a propositura de uma ação de indenização por infração à ordem econômica antes da Lei nº 14.470/22 seria de apenas três anos (reparação civil). Mas esse não é o entendimento dominante na jurisprudência.

Com base na distinção entre responsabilidade civil contratual e extracontratual, a jurisprudência se consolidou no sentido de que o inc. V do §3º do art. 206/CC se aplica única e exclusivamente aos casos em que a origem da pretensão está associada a uma relação extracontratual e, portanto, não haveria previsão específica para a pretensão associada a uma relação contratual, *ergo*, casos discutindo a responsabilidade civil em um contexto contratual se encaixariam na regra geral do art. 205/CC. Assim, o prazo prescricional seria de dez anos.

O prazo prescricional trienal para a responsabilidade civil extracontratual e o prazo prescricional decenal para a responsabilidade civil contratual estão pacificados na jurisprudência do STJ. Em 2019, a Corte Especial, em duas oportunidades (REsp 1.281.594 e REsp 1.523.744), definiu que, nas pretensões relacionadas a responsabilidade contratual, deve ser aplicada a regra geral que prevê dez anos de prazo prescricional. Já nas demandas sobre responsabilidade extracontratual, o tribunal estabeleceu que deve ser aplicado o disposto no artigo 206, §3º, inc. V/CC, ou seja, o prazo de três anos.

553 Art. 206. Prescreve: [...]

§ 3º Em três anos: [...]

V - a pretensão de reparação civil; [...]

O *rationale* oferecido para essa distinção é o seguinte. Como não há previsão específica sobre o prazo prescricional para a exigência de obrigações contratuais, considera-se que ele é de dez anos (regra geral), nos termos do art. 205/CC. Mas se a obrigação principal (a contratual) prescreve em dez anos, a obrigação de indenizar – que seria acessória – deve seguir o principal, logo, o prazo prescricional da pretensão de exigir reparação civil decorrente do inadimplemento de uma obrigação contratual deveria acompanhar o prazo do principal. *Ergo*, seu prazo deve ser de dez anos.

Esse raciocínio pode ser identificado no resultado do julgamento dos Embargos de Divergência em Resp nº 1.281.594 - SP (2011/0211890-7):

[...] II - A prescrição, enquanto corolário da segurança jurídica, constitui, de certo modo, regra restritiva de direitos, não podendo assim comportar interpretação ampliativa das balizas fixadas pelo legislador.

III - A unidade lógica do Código Civil permite extrair que a expressão “reparação civil” empregada pelo seu art. 206, § 3º, V, refere-se unicamente à responsabilidade civil aquiliana, de modo a não atingir o presente caso, fundado na responsabilidade civil contratual.

IV - Corrobora com tal conclusão a bipartição existente entre a responsabilidade civil contratual e extracontratual, advinda da distinção ontológica, estrutural e funcional entre ambas, que obsta o tratamento isonômico.

V - O caráter secundário assumido pelas perdas e danos advindas [sic] do inadimplemento contratual, impõe seguir a sorte do principal (obrigação anteriormente assumida). Dessa forma, enquanto não prescrita a pretensão central alusiva à execução da obrigação contratual, sujeita ao prazo de 10 anos (caso não exista previsão de prazo diferenciado), não pode estar fulminado pela prescrição o provimento

accessório relativo à responsabilidade civil atrelada ao descumprimento do pactuado.

VI - Versando o presente caso sobre responsabilidade civil decorrente de possível descumprimento de contrato de compra e venda e prestação de serviço entre empresas, está sujeito à prescrição decenal (art. 205, do Código Civil).

Embargos de divergência providos.

Como se pode ver, a regra geral para a responsabilidade civil extracontratual, isto é, quando não há relação contratual entre as partes, é a prescrição da pretensão de reparação em três anos (art. 206, § 3º, inc. V/CC). Já nos casos de responsabilidade civil contratual, isto é, em que as partes se encontram em uma relação contratual, a regra é a prescrição da pretensão de reparação em dez anos (art. 205 / CC). Em que pese ser possível discutir a adequação da distinção feita pela jurisprudência, fato é que a distinção existe e está consolidada. Portanto, devemos trabalhar com ela.

Nesse sentido, no caso concreto, para identificarmos qual o prazo prescricional aplicável a uma pretensão de reparação civil decorrente de uma infração à ordem econômica fora da incidência da Lei nº 14.470/22, é necessário distinguir a situação de alguém que pede reparação civil **extracontratual** (e.g., um concorrente que foi prejudicado) de alguém que pede reparação civil **contratual** (e.g., uma vítima que pagou sobrepreço a um cartelista), pois, no primeiro caso o prazo prescricional será de três anos, enquanto no segundo será de dez anos.

É importante ressaltar que em casos de indenização envolvendo cartéis, a jurisprudência é oscilante, havendo julgados, às vezes dentro de um mesmo Tribunal, tanto no sentido de que se trata de hipótese de reparação civil extracontratual (prazo prescricional de 3 anos) quanto de que se trata de hipótese de reparação civil contratual (prazo prescricional de 10 anos), por exemplo:

RESPONSABILIDADE CIVIL. Ação indenizatória. Ato ilícito. Formação e participação de cartel, para a majoração do preço do cimento [...] TERMO INICIAL DO PRAZO PRESCRICIONAL “Dies a quo” do prazo prescricional que corresponde à data da decisão do CADE, ao ensejo do julgamento de embargos de declaração. Somente se pode falar em violação do direito, no caso concreto, a partir do momento em que se reconheceu, na esfera administrativa, a prática de ato ilícito, por parte das demandadas, ao ensejo do julgamento dos embargos de declaração opostos contra a decisão do CADE, dado que, a rigor, foi somente nessa ocasião que a agravada, titular do direito subjetivo violado, passou a conhecer o fato e a extensão de suas consequências, de acordo com o princípio da “actio nata” Precedentes INOCORRÊNCIA DE PRESCRIÇÃO **Ação indenizatória proposta antes do término do prazo prescricional de 3 anos, previsto no artigo 206, § 3º, V, do Código Civil** Inocorrência de prescrição, quer total, quer parcial, da pretensão da agravada [...] Recurso provido, em parte, na parcela conhecida. (TJSP; Agravo de Instrumento 2103889-09.2018.8.26.0000; Relator (a): Caio Marcelo Mendes de Oliveira; Órgão Julgador: 32a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 28a Vara Cível; Data do Julgamento: 11/10/2018; Data de Registro: 11/10/2018).

RESPONSABILIDADE CIVIL INDENIZAÇÃO POR PERDAS E DANOS. Danos que, segundo a inicial, decorrem da prática de cartel atribuída às rés (acarretando sobre preço na venda de cimento no mercado no período de 1987 a 2007). Inicial indeferida. Da narrativa dos fatos não decorrem logicamente os pedidos. Embora a decisão administrativa do CADE tenha confirmado a formação do cartel, caberia à autora indicar e especificar o dano alegado e a correlação com os fatos Danos que sequer foram discriminados, embora oportunizada emenda - Precedentes envolvendo casos idênticos - **Acolhimento da tese da prescrição, sem**

concessão de oportunidade à parte de apresentar manifestação a respeito dessa matéria, implicaria em caracterização de julgamento surpresa - Claro o artigo 10 do CPC ao impor a necessidade de concessão de oportunidade à parte de apresentar manifestação a respeito de matéria não discutida no processo. Vedado ao juiz decidir, em grau algum de jurisdição, com base em fundamento a respeito do qual não se tenha dado às partes oportunidade de se manifestar, ainda que se trate de matéria sobre a qual deva decidir de ofício - **E mesmo que decisão surpresa não houvesse, a prescrição não teria ocorrido. Tratando-se de reparatória de danos por ato ilícito, o prazo prescricional é de 10 anos, contados a partir da ciência inequívoca do ato ensejador da compensação - Sentença mantida Recurso improvido.** (TJSP; Apelação Cível 1076734-73.2017.8.26.0100; Relator (a): Moreira Viegas; Órgão Julgador: 5a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 28a Vara Cível; Data do Julgamento: 25/09/2019; Data de Registro: 03/10/2019)

Assim, não é possível afirmar, nesse momento, que a jurisprudência já se estabilizou acerca da natureza jurídica da pretensão reparatória em casos de infração à ordem econômica, se contratual ou extracontratual. Todavia, o meu entendimento é que sua natureza depende da existência prévia ou não de uma relação contratual entre as partes litigantes. Sendo assim, quando formos analisar o prazo prescricional de uma pretensão indenizatória no âmbito de uma ação judicial, é fundamental distinguir se a pretensão se dá no âmbito de alguma relação contratual pré-existente (responsabilidade civil contratual), hipótese na qual o prazo prescricional será de dez anos, ou se inexistente uma relação contratual prévia (responsabilidade civil extracontratual), hipótese na qual o prazo prescricional será de três anos.

20.4 ACTIO NATA CONCORRENCIAL: QUAL O TERMO A QUO?

Teoria Objetiva da Actio Nata

Uma vez superada a discussão do prazo prescricional, precisamos discutir a regra jurídica que estabelece a data de início da contagem do prazo prescricional, isto é, seu termo *a quo*. De acordo com a literalidade do art. 186 do Código Civil, uma vez violado o direito, nasce para o titular do direito violado a pretensão de protegê-lo (*actio nata*) e essa pretensão (capacidade de exigir que alguém faça ou deixe de fazer alguma coisa) é que está sujeita às regras da prescrição previstas nos arts. 205 e 206 do CC, *in verbis*:

Art. 189. Violado o direito, nasce para o titular a pretensão, a qual se extingue, pela prescrição, nos prazos a que aludem os arts. 205 e 206.

No entanto, é importante lembrar que o art. 200 do Código Civil é expresso ao afirmar que, quando a ação se originar de fato que deva ser apurado em juízo criminal, **a prescrição não ocorrerá enquanto não houver trânsito em julgado da decisão criminal**, *in verbis*:

Art. 200. Quando a ação se originar de fato que deva ser apurado no juízo criminal, não correrá a prescrição antes da respectiva sentença definitiva.

Nesse sentido, aplicando-se a regra acima por analogia ao ilícito administrativo, temos que, nos termos do art. 200/CC, independentemente da aplicabilidade da Lei nº 14.470/22, o prazo prescricional da pretensão de reparação civil decorrente de ilícito concorrencial não começa a correr antes da decisão definitiva do Cade, órgão competente para apurar as infrações contra a ordem econômica no âmbito administrativo. Logo, a suspensão do prazo prescricional prevista §1º do art. 46-A da Lei de Defesa da Concorrência não inova

no ordenamento jurídico e apenas reforça o que já estabelecia o art. 200/CC.

Por outro lado, ainda que se entendesse que a lógica do art. 200/CC se aplicaria apenas a ilícito penais, não podendo ser estendida ao âmbito administrativo, fato é que algumas infrações à ordem econômica, como a formação de cartel, também constituem ilícitos penais e, portanto, reclamam a incidência direta da regra do art. 200/CC – sem a necessidade de se recorrer à analogia. Assim, por exemplo, do ponto de vista penal, o art. 4º da chamada Lei de Crimes Contra a Ordem Econômica (Lei nº 8.137/1990) considera as seguintes condutas como crimes contra a ordem econômica, *in verbis*:

Art. 4º Constitui crime contra a ordem econômica:
I - abusar do poder econômico, dominando o mercado ou eliminando, total ou parcialmente, a concorrência mediante qualquer forma de ajuste ou acordo de empresas;
II - formar acordo, convênio, ajuste ou aliança entre ofertantes, visando:
a) à fixação artificial de preços ou quantidades vendidas ou produzidas;
b) ao controle regionalizado do mercado por empresa ou grupo de empresas;
c) ao controle, em detrimento da concorrência, de rede de distribuição ou de fornecedores.
Pena - reclusão, de 2 (dois) a 5 (cinco) anos e multa.

Nesse sentido, toda e qualquer infração à ordem econômica decorrente de colusão (*i.e.*, envolvendo a ação de dois ou mais agentes) constitui também crime contra a ordem econômica. Como já tivemos a oportunidade de discutir⁵⁵⁴:

554 Gico Jr. (2007, pp. 215-216).

Em termos conceituais, os vários tipos de efeitos anticompetitivos resultantes de uma colusão horizontal podem ser resumidos na expressão tendência à dominação de mercado, isto é, **cartéis são cooperações entre concorrentes razoavelmente não associáveis a qualquer tipo de eficiência ou efeito pró-competitivo relevante e, portanto, tendentes a aproximar um dado mercado do resultado monopolístico, dominando-o ilicitamente.**

Dessa forma, temos que colusões horizontais são atos colusivos, entre concorrentes potenciais ou efetivos, autônomos, potencialmente resultantes em vantagens comuns decorrentes da supressão total ou parcial da livre concorrência, tendentes a dominação de um lado do mercado relevante.

Logo, apenas algumas condutas unilaterais não atrairiam a incidência do art. 200 do Código Civil, pois, apesar de claramente constituírem abuso de poder econômico do ponto de vista concorrencial, não constituiriam crime de abuso de poder econômico, uma vez que ausente o elemento essencial do acordo, da colusão (“mediante qualquer forma de ajuste ou acordo de empresas”). Ausente o conluio, não há crime contra a ordem econômica. Note que ainda que uma conduta unilateral não constitua um crime contra a ordem econômica nos termos da Lei nº 8.137/1990, a depender da conduta, ela pode constituir algum outro crime, como o crime de concorrência desleal, ou o crime contra o consumidor, hipóteses nas quais a conduta também atrairia a incidência do art. 200/CC.

Nesse sentido, a Lei nº 12.529/11 alterou a Lei nº 8.137/1990, reduzindo substancialmente o número de condutas anticoncorrenciais consideradas ilícitos penais. Não obstante, manteve incólume a Lei dos Crimes contra a Economia Popular (Lei nº 1.521/51), que ainda considera algumas condutas unilaterais como crimes ou contravenções penais, *in verbis*:

Art. 1º. Serão punidos, na forma desta Lei, **os crimes e as contravenções contra a economia popular**. Esta Lei regulará o seu julgamento.

Art. 2º. São crimes desta natureza: [...]

II - favorecer ou preferir comprador ou freguês em detrimento de outro, ressalvados os sistemas de entrega ao consumo por intermédio de distribuidores ou revendedores; [...]

VIII - celebrar ajuste para impor determinado preço de revenda ou exigir do comprador que não compre de outro vendedor; [...]

IX - obter ou tentar obter ganhos ilícitos em detrimento do povo ou de número indeterminado de pessoas mediante especulações ou processos fraudulentos (“bola de neve”, “cadeias”, “pichardismo” e quaisquer outros equivalentes);

Pena - detenção, de 6 (seis) meses a 2 (dois) anos, e multa, de dois mil a cinquenta mil cruzeiros.

Art. 3º. São também crimes desta natureza: [...]

III - promover ou participar de consórcio, convênio, ajuste, aliança ou fusão de capitais, com o fim de impedir ou dificultar, para o efeito de aumento arbitrário de lucros, a concorrência em matéria de produção, transportes ou comércio; [...]

VI - provocar a alta ou baixa de preços de mercadorias, títulos públicos, valores ou salários por meio de notícias falsas, operações fictícias ou qualquer outro artifício; [...]

IX - gerir fraudulenta ou temerariamente bancos ou estabelecimentos bancários, ou de capitalização; sociedades de seguros, pecúlios ou pensões vitalícias; sociedades para empréstimos ou financiamento de construções e de vendas e imóveis a prestações, com ou sem sorteio ou preferência por meio de pontos ou quotas; caixas econômicas; caixas Raiffeisen; caixas mútuas, de beneficência, socorros ou empréstimos; caixas de pecúlios, pensão e aposentadoria; caixas construtoras; cooperativas; sociedades de economia coletiva, levando-as à falência ou à insolvência, ou

não cumprindo qualquer das cláusulas contratuais com prejuízo dos interessados; [...]
Pena - detenção, de 2 (dois) anos a 10 (dez) anos, e multa, de vinte mil a cem mil cruzeiros.

Sendo assim, resta claro que grande parte das infrações à ordem econômica possui alguma tipificação penal e, portanto, atrairia a incidência do art. 200/CC. De qualquer forma, a aplicabilidade do art. 200 do Código Civil aos casos envolvendo cartéis já foi reconhecida pelo Judiciário em várias oportunidades, por exemplo:

INDENIZATÓRIA Cartel - Perdas e danos Prescrição Não ocorrência - **A prescrição trienal não tem início antes do término do processo administrativo perante o CADE ou o trânsito em julgado da ação penal instaurada contra os administradores ou empregados responsáveis para a apuração dos fatos, em conformidade com o art. 200 do Código Civil, pois somente a certeza dos fatos obriga o prejudicado a agir em juízo, não antes, para evitar-se ações infundadas** Cerceamento de Defesa Não ocorrência - Alegação da prática de Cartel pelas requeridas na venda de cimento Ausência de evidência de que a autora não repassou o sobrepreço aos proprietários das obras, afastando-se a possibilidade da dilação probatória Inexistência de danos emergentes a serem indenizados Não complementação do preparo pela corrê - Recurso da autora desprovido e não conhecida a apelação da corrê pela deserção. (TJSP; Apelação Cível 1076386-55.2017.8.26.0100; Relator (a): Alcides Leopoldo; Órgão Julgador: 4a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 29a Vara Cível; Data do Julgamento: 10/02/2022; Data de Registro: 11/02/2022). Apelação - Reparação de Danos Cartel do Cimento - Prescrição reconhecida- Afastamento Necessidade de aplicar da regra da actio in nata **Termo inicial de decisão do CADE reconhecendo sua existência.**

Sentença anulada - Na existência de pedido expresse de produção de provas determinação da remessa dos autos para a Vara de Origem na qual será ponderada a sua necessidade - Apelo provido. (TJSP; Apelação Cível 1050023-31.2017.8.26.0100; Relator (a): Almeida Sampaio; Órgão Julgador: 25a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 24a Vara Cível; Data do Julgamento: 19/11/2020; Data de Registro: 10/12/2020).

Assim, da leitura do art. 189 c/c art. 200, ambos do Código Civil, temos que, como uma infração à ordem econômica, em geral, e a formação de cartel, em específico, é um fato que também deve ser apurado em juízo criminal, ainda que o prazo prescricional nascesse com a violação do direito (conduta delitiva), ele ficaria suspenso até que houvesse uma decisão definitiva da autoridade investigativa, seja ela o juízo criminal ou o próprio Cade. Portanto, ainda que se adotasse uma **teoria objetiva da *actio nata***, forçoso reconhecer que, nos casos de ação de indenização fundada em infração contra a ordem econômica, o prazo prescricional ficará suspenso até a decisão definitiva na instância não civil.

Teoria Subjetiva da Actio Nata

Não obstante a discussão de suspensão do prazo prescricional pelo art. 200/CC, há ainda uma outra questão relevante a ser considerada. Apesar da literalidade do art. 189 do Código Civil, a jurisprudência tem se consolidado no sentido de que deve ser aplicada uma **teoria subjetiva da *actio nata*** em alguns casos, isto é, que o termo a quo prescricional só deve se iniciar quando a vítima tiver (i) ciência inequívoca (ii) da violação do direito; e (iii) de sua autoria.

Dessa forma, foi construída jurisprudencialmente uma teoria subjetiva da *actio nata* no âmbito estritamente civilista, segundo a qual o termo *a quo* da prescrição prevista no art. 189/CC só se iniciaria quando (i) o titular do direito soubesse ou deveria saber da violação do direito; e (ii) soubesse ou deveria saber da autoria da referida violação, tornando assim faticamente possível o exercício da pretensão. Nesse ponto específico, a Terceira Turma do STJ teve a oportunidade de se

manifestar no âmbito do REsp 1.836.016-PR⁵⁵⁵, julgado em 10/05/2022, no qual resume o atual entendimento do tribunal acerca das circunstâncias que, em geral, atraem a aplicação da teoria subjetiva da *actio nata*, *in verbis*:

De fato, somente a partir do instante em que o titular do direito pode exigir a sua satisfação é que se revela lógico imputar-lhe eventual inércia em ver satisfeito o seu interesse.

Nesse contexto, eventuais injustiças produzidas pela adoção da vertente objetiva são mitigadas ou temperadas pelas regras atinentes à suspensão, à interrupção e ao impedimento dos prazos prescricionais.

Do ponto de vista do direito positivo, a concepção perfilhada pelo atual Código Civil, ao dispor, no art. 189 foi que “violado o direito, nasce para o titular a pretensão, a qual se extingue, pela prescrição”.

No âmbito jurisprudencial, o STJ passou a admitir que, em determinadas hipóteses, o início dos prazos prescricionais deveria ocorrer a partir da ciência do nascimento da pretensão por seu titular, no que ficou conhecido como o viés subjetivo da teoria da *actio nata*.

Com efeito, pelo sistema subjetivo, o início do prazo prescricional “só se dá quando o credor tenha conhecimento dos elementos essenciais relativos ao seu direito”.

Conforme já consignado pela Terceira Turma do STJ, no entanto, “a aplicação da teoria da *actio nata* em sua vertente subjetiva é excepcional” (REsp 1.736.091/PE, Terceira Turma, julgado em 14/05/2019, DJe 16/05/2019). [...]

Desse modo, é seguro afirmar que prazos prescricionais curtos tendem a atrair com maior intensidade a adoção do viés subjetivo da teoria

555 REsp 1.836.016-PR, Rel. Min. Ricardo Villas Bôas Cueva, Rel. Ac. Min. Nancy Andrighi, Terceira Turma, por maioria, julgado em 10/05/2022.

da actio nata, equilibrando, assim, a exiguidade do tempo com a flexibilidade do termo inicial.

Além disso, partindo-se de uma interpretação teleológica, deve-se consignar que não é condizente com a finalidade do instituto imputar eventual inércia ao titular de um direito sem que este saiba ou deva razoavelmente saber que é titular de uma pretensão exercitável.

Em outras palavras, deve-se observar que, a rigor, **a impossibilidade de conhecer, desde logo, o nascimento da pretensão é fator que faz protrair o dies a quo do prazo prescricional.**

Nessa esteira de intelecção, a doutrina leciona que “se assim não ocorresse, seria punido quem não ficou ‘inerte’, pois nem sempre a não-ação tem como causa a inércia. Esta é a ausência de atividade quando esta (atividade) teria sido possível e, portanto, exigível”. Nesse sentido, a Terceira Turma do STJ já teve a oportunidade de ressaltar que, em determinadas hipóteses deve-se, de fato, adotar o viés subjetivo da teoria da actio nata, “sob pena de reputar iniciado o prazo prescricional quando o lesado nem sequer detinha a possibilidade de exercer sua pretensão, em claro descompasso com a finalidade do instituto da prescrição e com a boa-fé objetiva, princípio vetor do Código Civil” (AgInt no AREsp 876.731/DF, Rel. Ministro Marco Aurélio Bellizze, Terceira Turma, julgado em 15/09/2016, DJe 30/09/2016). [...]

Diante destas considerações, importa consignar que o viés subjetivo da teoria da actio nata encontra maior campo de aplicação na hipótese de responsabilidade civil por ato ilícito absoluto (= **responsabilidade civil extracontratual**), pois da própria natureza jurídica desta espécie de responsabilidade e, sobretudo, da presença do sujeito passivo universal, decorre uma maior dificuldade para o credor determinar o causador e a extensão do dano sofrido.

Tratando-se de sujeito passivo total ou universal e, portanto, de violação de um dever geral de

abstenção a todos imposto, é lógico e razoável concluir que o credor terá maior dificuldade para tomar conhecimento da lesão, da sua extensão e do agente que praticou o ato ilícito.

Em âmbito jurisprudencial, a Terceira Turma do STJ, no julgamento do REsp 1.711.581/PR, ressaltou que, muito embora se admita a aplicação do viés subjetivo da teoria da actio nata em determinadas situações, esta “tem sido aplicada por esta Corte em casos de ilícitos extracontratuais nos quais a vítima não tem como conhecer a lesão a sua esfera jurídica no momento em que ocorrida”, prestigiando o acesso à justiça.

No mesmo sentido, também a Quarta Turma, no julgamento do REsp 1.354.348/RS, fixou o entendimento de que “na responsabilidade contratual, em regra, o termo inicial da contagem dos prazos de prescrição encontra-se na lesão ao direito, da qual decorre o nascimento da pretensão, que traz em seu bojo a possibilidade de exigência do direito subjetivo violado, nos termos do disposto no art. 189 do Código Civil, consagrando a tese da actio nata no ordenamento jurídico pátrio. Contudo, na responsabilidade extracontratual, a aludida regra assume viés mais humanizado e voltado aos interesses sociais, admitindo-se como marco inicial não mais o momento da ocorrência da violação do direito, mas a data do conhecimento do ato ou fato do qual decorre o direito de agir, sob pena de se punir a vítima por uma negligência que não houve, olvidando-se o fato de que a aparente inércia pode ter decorrido da absoluta falta de conhecimento do dano” (REsp 1.354.348/RS, Quarta Turma, julgado em 26/08/2014, DJe 16/09/2014).

Assim, pode-se afirmar que, em regra, o viés subjetivo da teoria da actio nata possui maior afinidade com as hipóteses de responsabilidade civil por ato ilícito absoluto, estabelecendo-se como termo a quo do

prazo prescricional a data do conhecimento, pelo titular, do nascimento da pretensão.

Por fim, deve-se apontar como critério serviente a guiar o intérprete na determinação do dies a quo dos prazos prescricionais a própria escolha levada a efeito pelo direito positivo.

De fato, em algumas hipóteses o próprio legislador, de maneira expressa, impõe a adoção da vertente subjetiva da teoria da actio nata.

É o que se verifica, por exemplo, no art. 27 do Código de Defesa do Consumidor - ao estatuir que o prazo prescricional se inicia a partir do conhecimento do dano e de sua autoria pelo consumidor - e no art. 206, § 1º, II, “b”, do Código Civil, ao estabelecer que, nos contratos de seguro em geral, o termo a quo do prazo prescricional é a “ciência do fato gerador da pretensão”.

Destarte, é seguro afirmar que o sistema subjetivo de determinação do dies a quo deve prevalecer sempre que, por razões de política legislativa, a legislação expressamente o adotar.

Assim, ainda que de modo não exaustivo e não cumulativo, pode-se concluir que são critérios que indicam a tendência de adoção do viés subjetivo da teoria da actio nata: a) a submissão da pretensão a prazo prescricional curto; b) a constatação, na hipótese concreta, de que o credor tinha ou deveria ter ciência do nascimento da pretensão, o que deve ser apurado a partir da boa-fé objetiva e de standards de atuação do homem médio; c) o fato de se estar diante de responsabilidade civil por ato ilícito absoluto; e d) a expressa previsão legal a impor a aplicação do sistema subjetivo. [...]

O mesmo entendimento foi compartilhado pela Segunda Turma do STJ no seguinte precedente, também de 2022:

ADMINISTRATIVO E PROCESSUAL CIVIL. AGRAVO INTERNO NO RECURSO ESPECIAL. AÇÃO DE REGRESSO. NULIDADE DOS AUTOS DE INFRAÇÃO RECONHECIDA MEDIANTE DECISÃO JUDICIAL TRANSITADA EM JULGADO. PRESCRIÇÃO. PRINCÍPIO DA ACTIO NATA. JURISPRUDÊNCIA DOMINANTE DO STJ. AGRAVO INTERNO IMPROVIDO. [...] II. Na origem, trata-se de Ação de Ordinária, ajuizada por Penha Cargo Ltda e Outra em face da União e da Agência Nacional de Transportes Terrestres - ANTT, objetivando o ressarcimento de R\$ 23.681,97 (vinte e três mil, seiscentos e oitenta e um reais e noventa e sete centavos), tendo em vista a nulidade de ato administrativo, praticado pelos agentes das rés. O Tribunal de origem manteve a sentença, que, após excluir a União da lide, julgara procedente o pedido em face da ANTT, concluindo que “somente após a definitividade da anulação dos autos de infração é que se confirmou a ilegitimidade da atuação da Administração e, portanto, o direito de regresso da ora autora, que não pode pois ser considerada inerte”. III. **Na forma da jurisprudência do STJ, conforme o princípio da *actio nata*, o curso do prazo prescricional do direito de reclamar inicia-se somente quando o titular do direito violado passa a conhecer o fato e a extensão de suas consequências.** Assim, estando o acórdão recorrido em consonância com a jurisprudência sedimentada nesta Corte, afigura-se acertada a decisão ora agravada, em face do disposto no enunciado da Súmula 568 do STJ. Nesse sentido: STJ, AgInt no AREsp 1.925.871/SP, Rel. Ministra ASSULETE MAGALHÃES, SEGUNDA TURMA, DJe de 02/03/2022; AgInt no AREsp 759.515/SP, Rel. Ministro RAUL ARAÚJO, QUARTA TURMA, DJe de 13/04/2021; AgInt no AgInt no AgInt nos EDcl no REsp 1.680.392/GO, Rel. Ministra REGINA HELENA COSTA, PRIMEIRA TURMA, DJe de 19/06/2018. IV. Agravo interno improvido.

(STJ - AgInt no REsp: 1385579 RS 2013/0147932-8, Data de Julgamento: 02/05/2022, T2 - SEGUNDA TURMA, Data de Publicação: DJe 09/05/2022)

Assim, podemos afirmar que a teoria objetiva da *actio nata* é a regra geral, mas que – caso os seguintes requisitos estejam presentes –, deve-se aplicar a teoria subjetiva da *actio nata*:

- a. a submissão da pretensão a prazo prescricional curto;
- b. a constatação, na hipótese concreta, de que o credor tinha ou deveria ter ciência do nascimento da pretensão, o que deve ser apurado a partir da boa-fé objetiva e de *standards* de atuação do homem médio;
- c. o fato de se estar diante de responsabilidade civil por ato ilícito absoluto; e
- d. a expressa previsão legal a impor a aplicação do sistema subjetivo.

A esse respeito, o entendimento do Judiciário já está relativamente consolidado no sentido de que, em casos de cartel, os prejudicados, na grande maioria dos casos, somente teriam ciência da violação do direito após esgotado o prazo prescricional, caso se adotasse como termo inicial da prescrição a data em que o lesado e o agente infrator firmaram algum contrato ou da prática do ato colusivo, de forma que a reparação de danos do prejudicado restaria inviabilizada:

RESPONSABILIDADE CIVIL Ação indenizatória Ato ilícito Formação e participação de cartel, para a majoração do preço do cimento [...] TERMO INICIAL DO PRAZO PRESCRICIONAL “*Dies a quo*” do prazo prescricional que corresponde à data da decisão do CADE , ao ensejo do julgamento de embargos de declaração Somente se pode falar em violação do direito, no caso concreto, a partir do momento em que se reconheceu, na esfera administrativa, a prática de ato ilícito, por parte das demandadas, ao ensejo do julgamento dos embargos de declaração

opostos contra a decisão do CADE, dado que, a rigor, foi somente nessa ocasião que a agravada, titular do direito subjetivo violado, passou a conhecer o fato e a extensão de suas consequências, de acordo com o princípio da “*actio nata*” Precedentes INOCORRÊNCIA DE PRESCRIÇÃO Ação indenizatória proposta antes do término do prazo prescricional de 3 anos, previsto no artigo 206, § 3º, V, do Código Civil Inocorrência de prescrição, quer total, quer parcial, da pretensão da agravada [...] Recurso provido, em parte, na parcela conhecida. (TJSP; Agravo de Instrumento 2103889-09.2018.8.26.0000; Relator (a): Caio Marcelo Mendes de Oliveira; Órgão Julgador: 32a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 28a Vara Cível; Data do Julgamento: 11/10/2018; Data de Registro: 11/10/2018).

RESPONSABILIDADE CIVIL Ação indenizatória Ato ilícito Fundamento em alegação de formação e participação de cartel, pelas agravadas, para a majoração do preço do cimento Ação indenizatória Insurgência contra decisão que reconheceu a ocorrência da prescrição quanto a parte da pretensão da demandante Aplicação da regra prevista no art. 206, § 3º, V, do Código Civil, e não daquela prevista no art. 205 do mesmo diploma Precedentes **Termo inicial do prazo prescricional que corresponde à data da decisão final do CADE, ao ensejo do julgamento de embargos de declaração Somente se pode falar em violação do direito, no caso concreto, a partir do momento em que se reconheceu, na esfera administrativa, a prática de ato ilícito, por parte das agravadas, ao ensejo do julgamento dos embargos de declaração opostos contra a decisão do CADE, dado que, a rigor, foi somente nessa ocasião que a agravante, titular do direito subjetivo violado, passou a conhecer o fato e a extensão de suas consequências, conforme o princípio da “*actio nata*”** Precedentes Inocorrência de causa de suspensão da prescrição

Reforma da decisão agravada Recurso provido, em parte. (TJSP; Agravo de Instrumento 2086289-72.2018.8.26.0000; Relator (a): Caio Marcelo Mendes de Oliveira; Órgão Julgador: 32a Câmara de Direito Privado; Foro Central Cível - 28a Vara Cível; Data do Julgamento: 11/10/2018; Data de Registro: 11/10/2018).

Essa questão foi expressamente enfrentada, em 25/10/22, pela 4ª Turma do Superior Tribunal de Justiça – STJ, quando do julgamento do Recurso Especial nº 1.971.316/SP, pouco menos de um mês antes da promulgação da Lei nº 14.470. Originalmente, o Recorrente, Antônio Claudemir Telles, requeria (i) a declaração de nulidade dos contratos de fornecimento de laranja; e (ii) a indenização por danos materiais e morais decorrentes do cartel integrado pela Sucocítrico Cutrale Ltda. A existência do cartel de 1995 a 2006 é fato incontroverso, dado que a própria Cutrale confessou sua existência em Termo de Cessação de Conduta – TCC celebrado com o Cade, mas o cerne da questão era tanto o termo *a quo* do prazo prescricional (a partir de quando se deveria começar a contar o prazo) quanto o próprio prazo (*i.e.*, se seria trienal, quinquenal ou decenal).

No referido caso, em que pese haver contrato entre as partes e o Recorrente expressamente ter requerido a declaração de nulidade do contrato, a Turma aplicou a teoria subjetiva da *actio nata* para fixar o termo *a quo*, mas entendeu que o fundamento do pedido indenizatório era extracontratual e, portanto, o prazo aplicável era de 3 anos, *in verbis*:

7. No caso dos autos, a causa de pedir da ação de indenização é a prática de condutas abusivas pela ré, que se teria se valido, juntamente com outras empresas do setor citrícola, de atos anticoncorrenciais no mercado de compra de caixas de laranja, controlando os preços, impondo ao autor prejuízos financeiros, assim como sua exclusão do setor.

Extrai-se da petição inicial da ação indenizatória o pedido para que fossem declarados nulos e rescindidos os contratos celebrados com a requerida, com condenação ao pagamento de uma quantia correspondente à diferença entre o que foi e o que deveria ter sido pago por caixa de laranja, no período de vigência do contrato, acrescida de juros moratórios e correção monetária desde a data do fato, além do ressarcimento do dano moral (fl. 24).

De fato, a inicial afirmou que as empresas do ramo de fabricação e comercialização de sucos de laranja desenvolveram suas atividades industriais e comerciais com inequívoca unidade de propósitos, a partir da formação de acordos, convênios e alianças, como ofertantes, visando à fixação artificial de preços e quantidades vendidas e produzidas, ao controle do mercado nacional, em detrimento da concorrência, da rede de distribuição e fornecedores, relativo a suco de laranja industrializado.

Assim, é possível afirmar que a ação ajuizada na origem pela ora recorrente **não se pautou por descumprimento contratual**, por isso que é certo que o prazo prescricional das ações reparatórias por responsabilidade extracontratual, nos termos do Código Civil, é de três anos (art. 206):

Art. 206. Prescreve: [...]

§ 3º **Em três anos:** [...]

V - a pretensão de reparação civil

No que respeita ao dies a quo da prescrição para ação de responsabilidade extracontratual, consoante já antes assinalado, o prazo prescricional só se inicia com o efetivo conhecimento do dano, devendo ser considerada a “data em que se verifica o dano-prejuízo” (SIMÃO, José Fernando. *Idem*, pp. 213-216). É que o surgimento da pretensão indenizatória ocorre com a ciência da lesão e de sua extensão, afastando-se a data do dano como marco temporal da prescrição. [...]

Na sequência, o mesmo autor preleciona que as ações de indenização por dano concorrencial podem ter como fundamento condutas anticoncorrenciais relatadas diretamente pelas vítimas ou condutas que foram investigadas pelas autoridades de defesa da concorrência.

Esclarece que, no primeiro caso, há uma ação judicial stand alone, em que a vítima apresenta as provas do ato alegado, assim como o dano sofrido. O segundo caso é o da ação judicial follow on, “em que a vítima apoia todo seu pedido nas provas e decisões produzidas pela autoridade que julgou e condenou o cartel” (Idem).

Maggi assevera ainda que, para as ações follow on, em que os prejudicados somente saberão que estão sofrendo prejuízo quando o cartel for revelado pela autoridade administrativa competente, nenhum ponto cronológico que anteceda a decisão final do CADE poderia ser considerado como a data do dano-evento, tampouco seria possível a fixação de suas eventuais consequências (dano-prejuízo). Nesses casos, em que a ação se baseia em decisão do agente administrativo, “fica claro que o marco que determina o início da contagem do prazo prescricional é o da **verificação do dano-prejuízo**, que pode ser coincidente ou não com o dano-evento e com o ato ilícito” (Idem).

Contudo, no caso dos autos, tal como salientado pelo acórdão recorrido, ocorre a ação stand alone, uma vez que **a causa de pedir não é a formação do cartel**. De fato, na hipótese em julgamento, **inexiste decisão do CADE reconhecendo a existência de cartel**, nem sequer há confissão da empresa ora recorrida em relação a esse fato. [...]

Sendo assim, segundo penso, o início do prazo prescricional, nessas hipóteses, não pode ser a data da decisão condenatória proferida pelo CADE, simplesmente porque decisão condenatória não há.

Como se pode ver, a posição da Segunda Turma no Resp nº 1.971.316/SP é, em larga medida, compatível com o aqui discutido. Todavia, pelas razões apresentadas pela Corte – a meu sentir insuficientes – desconsiderou-se explicitamente que se tratava de um contexto contratual (ainda que houvesse contrato entre as partes) e não foi enfrentado o fato de o art. 200/CC suspender o curso do prazo prescricional até uma decisão definitiva do juízo criminal ou da instancia administrativa, uma vez que não há dúvidas de que a formação de cartel é ilícito penal.

Esse precedente do STJ traz algumas perplexidades e questões que deverão ser revisitadas no futuro e que não nos permite bater o martelo de forma definitiva sobre o termo *a quo* em casos ajuizados antes de uma decisão definitiva criminal ou administrativa. Não obstante, a decisão não enfrentou o art. 200/CC e, portanto, não pode ser interpretada como um precedente contrário à sua aplicação. Tudo o que podemos afirmar é que, no Resp nº 1.971.316/SP, foi aplicada a teoria subjetiva da *actio nata* e o prazo considerado foi de 3 anos para responsabilidade extracontratual. Todavia, foi considerada como data do conhecimento do ilícito a celebração do próprio contrato, ainda que dele nada se pudesse concluir da existência de um ilícito concorrencial.

Sendo assim, podemos afirmar que, em geral, o Judiciário já reconhece que o termo *a quo* do prazo de prescrição em casos de cartéis não pode ser da prática do ato danoso, pois praticado em sigilo, nem da celebração do contrato afetado, pois ausente o conhecimento do ilícito. Mas isso pode mudar a depender do contexto. Em minha opinião, o termo *a quo* deve ser da decisão de condenação do Cade ou do juízo criminal, quando a ciência será inequívoca. Logo, considerando-se a natureza oculta e sub-reptícia da colusão, fato é que – do ponto de vista prático – as vítimas só têm condições de exercer sua pretensão reparatória após uma decisão do Cade ou do juiz criminal e, portanto, pela aplicação da teoria subjetiva da *actio nata*, o prazo prescricional só poderia começar a contar da publicação da decisão definitiva do Cade, como hoje explicitado pelo art. 46-A da Lei de Defesa da Concorrência.

Não obstante, a aplicabilidade ou não da teoria subjetiva da *actio nata* a pedidos de reparação decorrentes de infração à ordem econômica é uma discussão inteiramente limitada a contratos estritamente civis ou empresariais, pois, quando a vítima se encontra em uma relação de consumo com algum dos infratores, o Código de Defesa do Consumidor – CDC estabelece regras específicas e torna despicienda a discussão.

20.5 APLICABILIDADE DO CÓDIGO DE DEFESA DO CONSUMIDOR

Algumas vezes, especialmente em condutas exclusionárias, as vítimas da infração à ordem econômica são concorrentes e potenciais concorrentes, hipótese na qual a relação entre as partes litigantes será de natureza meramente civil. Já quando tratamos de condutas colusivas, como é a formação de cartel, as vítimas em geral são fornecedores (hipótese na qual a relação entre eles será provavelmente de natureza comercial) ou consumidores dos produtos e serviços cartelizados (hipótese na qual incidem as regras protetivas do CDC).

Quando a vítima é prejudicada no âmbito de uma relação consumerista, em que ela contratou ou consumiu os produtos ou serviços dos entes colusivos no âmbito da relação de consumo ou equiparável, temos mais um argumento para se afirmar que a regra prescricional aplicável é a teoria subjetiva da *actio nata*, nos termos do art. 27 do Código de Defesa do Consumidor, que é regra mais específica que a do art. 189 do Código Civil.

De acordo com o art. 27 do CDC, em situações consumeristas, a regra prescricional a ser aplicada é a teoria subjetiva da *actio nata*, *in verbis*.

Art. 27. Prescreve em cinco anos a pretensão à reparação pelos danos causados por fato do produto ou do serviço prevista na Seção II deste Capítulo, iniciando-se a contagem do prazo a partir do conhecimento do dano e de sua autoria.

Como se vê, a literalidade do art. 27 do CDC afirma que (i) o prazo prescricional em relações consumeristas seria de 5 anos; e (ii) o termo *a quo* da prescrição só se iniciaria quando a vítima tivesse ciência inequívoca (a) tanto do dano quanto (b) de sua autoria (dois elementos diversos que devem ser satisfeitos), enquanto o art. 187 do CC estabelece que o termo *a quo* se iniciaria da violação do direito e, portanto, independentemente de ciência inequívoca da vítima sobre sua existência e autoria.

Nesse sentido, como normalmente o consumidor só têm ciência efetiva do ilícito e/ou da extensão do ano (ao menos da duração da conduta delitiva) após uma decisão definitiva do Cade, fato é que, por força do art. 27/CDC, aplica-se por força de lei a teoria subjetiva da *actio nata* e o prazo prescricional – que nesse caso não será nem de 3, nem de 10 anos, mas de 5 anos – começará a fluir apenas da decisão definitiva do Cade, quando se saberá de forma inequívoca o autor e a existência do ilícito.

20.6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Pelo exposto, temos que, para todos os casos novos de pretensão de reparação por infração à ordem econômica, o prazo prescricional é de apenas 5 anos, sendo o início da contagem deste prazo a ciência inequívoca da ocorrência do ilícito (art. 46-A, §1º). Caso o prazo prescricional já esteja correndo e seja instaurado inquérito ou processo administrativo no Cade, o prazo será suspenso até a publicação da decisão definitiva do Cade sobre o caso (art. 46-A, *caput*). De qualquer forma, em havendo publicação do julgamento final do processo administrativo pelo Cade, considerar-se-á que nessa data houve ciência inequívoca do ilícito a dar início à contagem do prazo prescricional (art. 46-A, §2º).

Para os casos em que a Lei nº 14.470/22 não se aplica, de acordo com as regras gerais do Código Civil, temos que – pela teoria objetiva da *actio nata* – o prazo prescricional é de 3 anos nas hipóteses em que

a relação original entre as partes litigantes é extracontratual (inc. V do §3º do art. 206) e de 10 anos se for contratual (art. 205/CC). Em ambos os casos, via de regra, o prazo prescricional nasceria da violação do direito (art. 189/CC).

Por outro lado, se for aplicada a teoria subjetiva da *actio nata*, o termo *a quo* do prazo prescricional só se iniciará quando o titular do direito souber ou deva saber (i) da violação do direito; e (ii) da autoria da referida violação, tornando assim faticamente possível o exercício da pretensão, o que, em termos práticos, equivale a se afirmar que – via de regra – o termo *a quo* se inicia apenas com uma decisão definitiva do juízo criminal ou do Cade.

A teoria subjetiva da *actio nata* deve ser aplicada toda a vez que houver (REsp 1.836.016-PR): (i) a submissão da pretensão a prazo prescricional curto; (ii) a constatação, na hipótese concreta, de que o credor tinha ou deveria ter ciência do nascimento da pretensão, o que deve ser apurado a partir da boa-fé objetiva e de *standards* de atuação do homem médio; (iii) o fato de se estar diante de responsabilidade civil por ato ilícito absoluto; e (iv) a expressa previsão legal a impor a aplicação do sistema subjetivo, como é o caso do Código de Defesa do Consumidor.

Quando a relação entre o ofendido e o infrator se dá em um contexto consumerista (em contraposição a uma relação estritamente civil ou empresarial), o art. 27/CDC determina que o prazo prescricional será de 5 anos (como estabelecido no art. 46-A da Lei de Defesa da Concorrência) e não de 3 ou 10 anos (como estabelecido no Código Civil). Além do mais, o termo *a quo* se inicia única e exclusivamente a partir do conhecimento do dano e de sua autoria (teoria subjetiva da *actio nata*). Portanto, via de regra, a contagem do prazo prescricional se iniciará apenas com uma decisão definitiva do juízo criminal ou do Cade.

Além disso, independentemente da extensão do prazo prescricional e de seu termo *a quo*, em virtude do art. 200/CC, os referidos prazos não correrão enquanto não houver uma decisão definitiva do juízo criminal ou do Cade sobre o fato delituoso. Ainda

pode haver alguma controvérsia sobre a aplicabilidade da suspensão do prazo prescricional pelo art. 200/CC para condutas unilaterais que não se encaixem em qualquer tipo penal, mas minha opinião é de que, a partir de uma interpretação sistemática e lógica, o ilícito administrativo é mais que suficiente para fazer incidir o referido dispositivo, não havendo fundamento para a controvérsia.

REFERÊNCIAS

Não há fontes bibliográficas no documento atual.

21. A CIRCULAÇÃO DE QUOTAS DA SOCIEDADE LIMITADA

*Leonardo Gomes de Aquino*⁵⁵⁶

21.1 INTRODUÇÃO

A trajetória acadêmica e profissional do Professor Marlon Tomazette é marcada por sua dedicação incansável ao estudo e disseminação do direito empresarial. Sua influência perdura, especialmente no campo acadêmico, onde suas contribuições enriqueceram nosso entendimento sobre diversas nuances jurídicas. Nesta homenagem, mergulharemos em um dos temas intrincados que ele explorou em seus livros de direito empresarial. Examinaremos as formas pelas quais as quotas circulam dentro desse cenário, destacando a subscrição inicial e no aumento de capital, a cessão de quotas, o direito de retirada ou recesso, a exclusão de sócios, a delicada questão da morte do sócio e o destino das quotas, além da possibilidade de penhora das quotas.

As quotas compõem o capital social⁵⁵⁷ da sociedade⁵⁵⁸, que se divide em iguais ou desiguais, cabendo uma ou diversas a cada sócio, sendo indivisível em regra⁵⁵⁹. Sendo que o capital social não é igual

556 Advogado. Mestre em Direito. Professor da Escola Superior de Advocacia do Distrito Federal, do Centro Universitário de Brasília e do Instituto Euro-Americano de Educação, Ciência e Tecnologia.

557 O capital social é uma ficção jurídica que representa o valor dos aportes de recursos que os sócios declaram ter realizado para a consecução do objeto da sociedade. Representando o montante das quotas subscritas, o capital social tem valor fixo no contrato social, e a sua modificação deve obedecer às disposições legais.

558 “O capital social é constituído pela soma das contribuições dos sócios e consiste no conjunto de bens destinado ao exercício da atividade descrita no objeto social. As contribuições, nas sociedades limitadas, podem se realizar em coisas, direitos ou moeda. Não é admissível a contribuição em serviços, pois o capital social garante os credores do cumprimento das obrigações sociais (art. 1.055, § 2º, do Código Civil)”. SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

559 O Código Civil silencia sobre a questão das quotas preferenciais, mas, entanto, a IN n. 81/2020 – DREI admite expressamente a adoção de quotas preferenciais na so-

ao patrimônio da sociedade⁵⁶⁰, sendo “que o único momento em que necessariamente serão iguais – o valor do capital social e o valor do patrimônio social – é no ato de constituição da sociedade”.⁵⁶¹

A quota é o quinhão em dinheiro ou bens com que cada sócio contribui para a constituição do capital social⁵⁶², não existindo qualquer limite mínimo ou máximo para o capital e para participação societária⁵⁶³. Assim, esse capital poderá estar dividido em qualquer número de quotas desde que igual ou superior a duas, mas não podem

cidade limitada, falando inclusive que tais quotas não precisam ter voto. Mas Marlon Tomazette disciplina que “é possível a atribuição de vantagens patrimoniais diferenciadas aos sócios detentores de quotas específicas, mas não enxergamos a possibilidade de restrição ou retirada do voto de qualquer quotista.” TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

560 Patrimônio social e capital social: “Essa integralização dá à sociedade o seu patrimônio inicial, portanto, no momento de nascimento da sociedade, o patrimônio inicial da sociedade é o capital social. Mas não se confunde a noção de capital social com a noção de patrimônio social. Patrimônio social é o conjunto de bens e direitos de uma sociedade, que muda a cada instante, como decorrência natural da atividade da sociedade. Já o capital social é determinado no contrato social da sociedade limitada, e somente pode ser alterado por ato formal” (SILVA, Bruno Mattos e. Direito de Empresa, Atlas, 2007, p. 355).

561 MAGALHÃES, Giovani. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

562 Proibição de integralização das quotas mediante prestação de serviços: Na sociedade limitada o patrimônio social é a única garantia dos credores. Pudessem os sócios integralizar as respectivas quotas sociais mediante prestação de serviços, a sociedade limitada atuaria no mercado sem lastro patrimonial suficiente para resguardar o interesse de seus credores. Daí vedar o art. 1.055, § 2º, do Código Civil, em tom peremptório, a contribuição dos sócios “que consista em prestação de serviços”. OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

563 O regime jurídico do capital social é orientado por três princípios: a) o princípio da determinação – o capital social deve ter um valor determinado e único, expresso em moeda nacional; b) o princípio da efetividade – o capital social deve corresponder a importâncias que efetivamente ingressem no patrimônio da sociedade; e c) o princípio da variação condicionada – o capital social se poderá variar, para mais ou para menos, caso se atendam às condicionantes legais. MAGALHÃES, Giovani. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

ser modificados de forma aleatória pois poderá acarretar um engano para os credores.⁵⁶⁴

Sendo que para os sócios, “as quotas representam direitos e obrigações inerentes à sua condição de sócio”.⁵⁶⁵

As quotas podem ter qualquer valor monetário desde que seja passível de mensuração⁵⁶⁶. Não é cabível a indicação de valor de quota social inferior a um centavo. O contrato social deverá indicar a quota social de cada sócio no capital social e o modo de realizá-la (art. 997, IV, do Código Civil).

A circulação das quotas pode ocorrer por subscrição, cessão, retirada, exclusão do sócio e pela morte do sócio.

É importante ressaltar que, na retirada ou na exclusão, cabe ação de dissolução parcial da sociedade cumulada com apuração de haveres e, no caso de proibição do herdeiro se tornar sócio, cabe a propositura apenas da apuração de haveres.

21.2 A SUBSCRIÇÃO

Subscrição do capital é negócio pelo qual alguém assume a obrigação de integralizar (pagar) um determinado número de quotas, contribuindo para a formação do capital social da sociedade⁵⁶⁷. Poderá

564 “Conquanto represente, a princípio, um valor nominal, as contribuições dos sócios devem ser efetivas, não podendo ser fictícias, dada a importância do capital social, como garantia dos credores e para a determinação da responsabilidade dos sócios perante terceiros. Por isso, não se pode incorporar ao capital social um bem por um valor superior ao seu valor efetivo. No direito francês, comina-se a pena de nulidade à sociedade, no caso de aportes fictícios de capital”. TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

565 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

566 As quotas sociais não precisam ter valores idênticos, mas podem ser desiguais. Cada sócio pode ser proprietário de uma única quota ou de diversas, assim como uma quota pode ser de propriedade de mais de um sócio”. SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

567 A subscrição do capital social é o momento inicial, vale dizer, é o momento da promessa jurídica de que alguém, assumindo a condição de sócio, compromete-se

ocorrer em dois momentos distintos: na criação da sociedade e em aumento de capital. Em ambas as situações, o capital poderá ser integralizado à vista ou a prazo determinado. Assim, o alienante das quotas é a sociedade e o adquirente é o sócio.⁵⁶⁸

Ao subscrever uma quota do capital social, “o sócio adquire um direito pessoal de ser sócio e direitos patrimoniais, consistentes na participação nos lucros e no acervo social, em caso de liquidação”.⁵⁶⁹

Na criação da sociedade os investidores são livres para estipular a divisão e forma de integralização do capital, salvo a proibição de pagamento em prestação de serviço.⁵⁷⁰

A quota, em relação à sociedade, é indivisível (art. 1.056 do Código Civil). Na hipótese de copropriedade da quota, os direitos somente serão exercidos pelo condômino representante ou pelo inventariante do sócio falecido. A responsabilidade dos titulares, por seu turno, é solidária pelas prestações necessárias à sua integralização, as quais, como dito anteriormente, não podem ser realizadas em serviços e geram a responsabilidade solidária dos sócios pelo prazo de cinco anos pela exata estimação.⁵⁷¹

O Código Civil estabelece que os sócios podem ser proprietários de uma ou diversas quotas, de valores iguais ou diferentes, afastando completamente do direito pátrio o regime da quota única inicial.

a investir um determinado percentual do capital fixado no ato constitutivo da sociedade. MAGALHÃES, Giovani. *Direito Empresarial Facilitado*. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

568 AQUINO, Leonardo Gomes de. *Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário*. Brasília: Editora Kiron, 2020.

569 TOMAZETTE, Marlon. *Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário*. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

570 O § 2º do art. 1.055 é norma imperativa; o contrato de sociedade limitada não pode dispor de forma diferente. A sociedade limitada não pode ter nenhum sócio de indústria. Todos os cotistas, sem exceção, devem contribuir para a formação do capital social com dinheiro ou bens suscetíveis de avaliação em dinheiro (LIMA, Osmar Brian Corrêa. *Sociedade Limitada, Forense*, 2006, p. 48).

571 SACRAMONE, Marcelo B. *Manual de Direito Empresarial*. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

Compete “aos sócios decidir se cada um terá apenas uma quota, ou terá várias quotas”.⁵⁷²

Ao término da integralização das quotas subscritas, os sócios podem deliberar a respeito do aumento do capital social da sociedade limitada (art. 1081, do CC).⁵⁷³

Para ocorrer o aumento de capital, é necessário ocorrerem alguns fatores: (i) o capital da sociedade esteja todo integralizado; (ii) que ocorra deliberação acerca do aumento e; (iii) que o aumento do capital seja arquivado junto ao contrato social.

Neste sentido Giovanni Magalhaes⁵⁷⁴ explica que:

O procedimento para o aumento do capital social se inicia com uma assembleia que delibere sobre o aumento. Os sócios terão o direito de preferência na subscrição das novas quotas, na proporção de suas participações no capital social. O direito de preferência deve ser exercido em até trinta dias contados da deliberação social que determinou o aumento do capital social, aplicando-se à cessão do direito de preferência as normas relativas a cessão de quotas.

Pode ocorrer de, nos trinta dias mencionados, os sócios não exerçam, no seu total, o direito de preferência. Neste caso, qualquer sócio, e até mesmo terceiros, a depender da assembleia que deliberou o

572 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

573 “Atentando a tal princípio, o Código Civil (art. 1.081) condiciona o aumento do capital social à integralização do capital social, isto é, só pode ser aumentado o capital social após a integralização total do capital inicialmente subscrito. Tal aumento pode ser oneroso, quando ingressarão novos recursos no patrimônio da sociedade, fornecidos por aqueles que subscreverem as novas quotas, ou gratuito, quando se converterá parte do patrimônio da sociedade em capital social, aumentando o valor das quotas existentes ou atribuindo novas quotas já integralizadas aos sócios primitivos. Em qualquer caso, o aumento do capital social depende da deliberação dos sócios.” TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

574 MAGALHÃES, Giovanni. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

aumento, poderão vir a adquirir, subscrevendo tais quotas. Necessita-se, portanto, da subscrição integral do aumento, após o que deverá ser realizada nova assembleia para que seja aprovada a modificação do contrato. Tal procedimento finda com a alteração do ato constitutivo perante o órgão competente de registro (apresentação de aditivo ao contrato social na Junta Comercial).

O art. 1.081 do CC determina que

Art. 1.081. Ressalvado o disposto em lei especial, integralizadas as quotas, pode ser o capital aumentado, com a correspondente modificação do contrato.

§ 1º Até trinta dias após a deliberação, terão os sócios preferência para participar do aumento, na proporção das quotas de que sejam titulares.

§ 2º À cessão do direito de preferência, aplica-se o disposto no caput do art. 1.057.

§ 3º Decorrido o prazo da preferência, e assumida pelos sócios, ou por terceiros, a totalidade do aumento, haverá reunião ou assembleia dos sócios, para que seja aprovada a modificação do contrato.

O aumento pode ser realizado de duas maneiras: com recursos provenientes da própria sociedade, sejam lucros ou reservas⁵⁷⁵ ou ainda pela incorporação de outra sociedade⁵⁷⁶, ou mediante a subscrição de

575 Uma das formas de aumento de capital é a incorporação de reservas de capital e de lucros existentes, previamente declarados no patrimônio social. Esse aumento constitui mera operação contábil, que definitivamente institui os respectivos valores como ativo não exigível da sociedade. Desse modo, a incorporação de reservas ao capital significa unicamente um remanejamento de valores anteriormente constantes do balanço aprovado. A despeito desse fato, não está o aumento por incorporação de reservas dispensado das formalidades inerentes a todas as espécies de aumento de capital, cuja decisão de mérito é tomada pela reunião ou pela assembleia dos sócios, mediante proposta da administração (CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil, Saraiva, 2003, vol. 13, p. 286).

576 Aumento pela incorporação de outra sociedade: Apesar de omissos no Código Civil, o aumento pela incorporação de outra sociedade é plenamente possível nas socieda-

novas quotas. No primeiro caso, as novas quotas são então distribuídas entre os sócios proporcionalmente à participação de cada um. No segundo caso, o capital provém dos próprios sócios, mediante nova subscrição de quotas.

Os sócios podem exercer o direito de preferência na aquisição do aumento de capital na proporção de suas quotas. Os sócios “não precisam ser notificados para a degragração do prazo de trinta dias para o exercício do direito de preferência”⁵⁷⁷. O § 1º do art. 1.081 é claro no sentido de que o prazo é contado da deliberação assemblear pelo aumento do capital social, até porque todos os sócios, ainda que ausentes à assembleia, foram previamente cientificados sobre a matéria ao serem convocados para o ato⁵⁷⁸.

Assim, se o aumento for de 100% e cada sócio tem 25% de quotas, cada um poderá exercer o seu direito de preferência sobre este montante⁵⁷⁹. O prazo para o exercício do direito de preferência na subscrição do capital aumentado é de trinta dias, contados da deliberação dos sócios.

É claro que cada sócio poderá ceder a outro sócio ou a terceiro o seu direito de preferência em relação ao aumento⁵⁸⁰. Contudo, a cessão

des limitadas, visto tratar-se de um procedimento comum em relação às sociedades (OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de Direito Empresarial, Thomson IOB, 2005, vol. II, p. 299).

577 OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

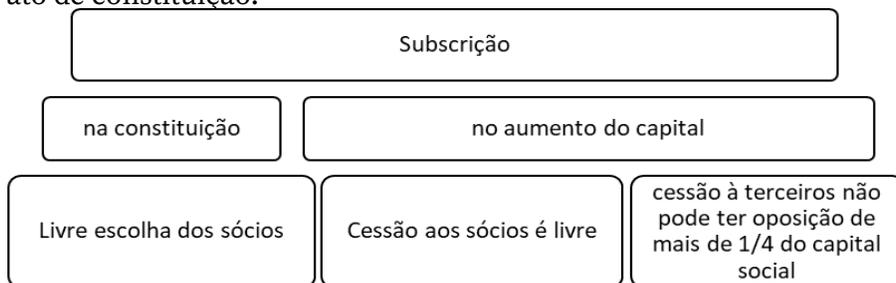
578 O aumento do capital social somente poderá dar-se em conclave, estabelecendo o valor desse aumento, a alteração do valor das quotas iniciais e a adequação do novo número de quotas correspondentes ao capital aumentado. A lei permitirá aos sócios interessados o exercício do direito de preferência, participando do aumento do capital social, na proporção de suas quotas, e se todos exercerem tal direito, o capital social aumentado deverá ser distribuído entre os sócios, na proporção das quotas de que forem titulares (DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro, vol. 8, 2ª ed., Saraiva, 2020 p. 392).

579 Dentro do prazo fixado para o exercício do direito de preferência, poderá o cotista ceder livremente esse direito a outro cotista, independentemente da anuência dos outros cotistas; ou poderá cedê-lo a terceiro, não cotista, se não houver oposição de titulares de mais de um quarto do capital social (LIMA, Osmar Brina Corrêa. Sociedade Limitada, Forense, 2006, p. 139).

580 Com o novo Código Civil (art. 1.081, § 1o), o direito de preferência dos cotistas fica imperativamente assegurado em lei, garantido-se-lhes um prazo de trinta dias conta-

aos sócios é livre de anuência, mas para terceiros estranhos ao capital social a cessão não deve ter a oposição de mais de 1/4 do capital social (se tiver autorização de mais de 3/4 pode ocorrer a cessão), na forma do art. 1.057 do CC.

Subscrita a totalidade do aumento de capital, realiza-se então reunião ou assembleia de sócios para que seja aprovada a alteração do contrato (art. 1081, §3º, CC). É importante a respectiva modificação do ato de constituição.



21.3 A CESSÃO DE QUOTAS

A Cessão de quotas é a transferência a título oneroso ou gratuito de quotas de sócio para sócio ou para terceiros. A Cessão da participação societária configura-se como uma negociação, ou seja, o sócio que busca o desligamento da sociedade por esse meio deve necessariamente compor seus interesses com os da pessoa que pretende o ingresso na sociedade ou ampliação de sua participação.

A cessão de quotas é um direito potestativo, que não pode ser proibido por determinação legal ou contratual, de tal modo inexpugnável, que acabe por comprometer a liberdade de associação e o direito de propriedade, ambos de estatura constitucional (CF, art. 5º, XX e XXII). Da mesma forma que “o contrato social não pode estipular

dos da deliberação, para, se o quiserem, exercer o direito de participar do aumento de capital. Assim, deliberado o aumento, e observada a necessária publicidade, caberá aguardar, salvo se todos os sócios exercerem de logo a preferência, ou dela abrirem mão, o decurso do referido prazo de trinta dias, para, somente após, e desde que inteiramente subscrito o novo capital, alterar o contrato social, efetivando o aumento pretendido (TAVARES, José Borba Edwaldo. Direito Societário, 9a ed., Renovar, p. 122).

restrições insuperáveis à cessão das quotas, a oposição dos titulares de mais de um quarto do capital social, prevista na parte final do *caput* do art. 1.057, deve ser compreendida no sentido de que representa apenas uma preferência de aquisição, jamais um óbice definitivo ao exercício desse direito”⁵⁸¹.

A cessão total ou parcial de quota, sem a correspondente modificação do contrato social com o consentimento dos demais sócios, não terá eficácia quanto a eles e à sociedade⁵⁸². A regra é que a cessão entre sócios é livre, mas para terceiros é necessário a anuência de 3/4 autorizando a cessão⁵⁸³.

A cessão de quotas sociais em uma sociedade por responsabilidade limitada deve observar regras específicas, previstas no art. 1.057 do CC, em cujo *caput* há permissão para que o contrato social franqueie também a terceiros não sócios o livre-ingresso na sociedade — aproximando-se, assim, das sociedades de capitais — ou imponha condições e restrições de toda ordem à admissão do novo sócio, priorizando o elemento humano como fator de aglutinação na formação do ente social. De uma forma ou de outra, a previsão contratual em sentido diverso prevalece sobre o aludido preceito legal. Quando o instrumento de contrato social silenciar total ou parcialmente — embora a redação do art. 1.057 do CC não seja suficientemente clara —, é possível, desmembrando as suas normas, conceber

581 OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

582 Representando direitos, as quotas podem ser cedidas a outras pessoas a título oneroso, ou a título gratuito. Discute-se, contudo, se tal cessão é livre, ou se depende da concordância dos demais sócios. TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

583 “Se o contrato nada dispuser a respeito, as quotas possam ser livre-mente cedidas, em homenagem ao princípio da liberdade de contratar, e no princípio constitucional de que ninguém é obrigado a fazer ou deixar de fazer alguma coisa senão em virtude de lei” (ANDRADE JR., Attila De Souza Leão. Comentários ao Novo Código Civil, Forense, 2002, vol. IV, p. 205).

a existência de duas regras distintas: (i) a livre-cessão aos sócios; e (ii) a possibilidade de cessão a terceiros estranhos ao quadro social, desde que não haja a oposição de titulares de mais de 25% do capital social. No caso, a validade do negócio jurídico vê-se comprometida pela oposição expressa de cerca de 67% do quadro social, sendo certo que o contrato social apresenta omissão quanto aos critérios a serem observados para a implementação da cessão de posição societária, limitando-se a mencionar a possibilidade dessa operação na hipótese do não exercício do direito de preferência pelos sócios remanescentes. Causa certa estranheza o fato de os sócios remanescentes terem perquirido aos cedentes a qualificação dos cessionários e eles terem se recusado a fornecer, sob a mera alegação de que o contrato não os obrigava a tanto. Afinal, o pedido de esclarecimento consubstanciado na indicação do interessado na aquisição das quotas sociais, conquanto não fosse expressamente previsto no contrato social, era medida previsível e salutar, cujo escopo precípua era justamente a preservação da affectio societatis e, em última instância, da ética, transparência e boa-fé objetiva, elementos que devem nortear as relações interpessoais tanto externa quanto interna corporis”⁵⁸⁴

A “cessão das quotas a terceiros fica condicionada à aprovação, expressa ou tácita, de sócios que representem três quartos do capital social, seguindo o sistema francês e se adequando ao quórum qualificado, exigido para a alteração do contrato social”.⁵⁸⁵

584 STJ-4ª T., REsp 1.309.188, Min. Luís Felipe, j. 24.4.14, maioria, DJ 15.8.14.

585 Omito o contrato também no que diz respeito à cessão das quotas a terceiros, ela pode ser feita desde que não haja oposição de sócios que representem ¼ (25%) do capital social. TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

Cessão (art. 1.057, CC)	
Sócio para sócio	Sócio para terceiro
O sócio pode ceder sua quota, total ou parcialmente, a quem seja sócio independentemente de audiência dos outros	Pode ocorrer a cessão a terceiros, se não houver oposição de mais de um quarto do capital social

Contudo, as partes podem, por cláusula contratual, liberar os sócios da anuência dos demais em caso de cessão, configurando, assim, a sociedade como de capital.⁵⁸⁶

O Enunciado 225 do CEJ disciplina que a “Sociedade limitada. Instrumento de cessão de quotas. Na omissão do contrato social, a cessão de quotas sociais de uma sociedade limitada pode ser feita por instrumento próprio, averbado junto ao registro da sociedade, independentemente de alteração contratual, nos termos do art. 1.057 e parágrafo único do Código Civil”.

É de ressaltar que para ter eficácia o documento de cessão deve ser arquivado no registro competente.

21.4 A RETIRADA

A circulação de quotas por meio do direito de retirada ou recesso⁵⁸⁷ ocorre quando o sócio não deseja mais se manter nos quadros societários. Assim, o sócio retirante solicita à sociedade a liquidação de

⁵⁸⁶ O *caput* do art. 1.057 é norma supletiva. O que ele dispõe sobre a cessão de cota somente se aplica na omissão do contrato sobre essa matéria. O contrato pode, pois, dispor de forma diferente; se o fizer, a cláusula contratual prevalecerá sobre o preceito do *caput* do art. 1.057 (LIMA, Osmar Brina Corrêa. Sociedade Limitada, Forense, 2006, p. 49).

⁵⁸⁷ O direito de recesso (ou o direito de retirada) é o mais paradoxal de todos os direitos que um sócio pode ter. Com efeito, trata-se do direito que o sócio tem de pedir para sair, retirando-se da sociedade, extinguindo-se o vínculo jurídico com ela. O modo de exercício do direito de recesso depende do prazo de vigência da sociedade. MA-GALHÃES, Giovani. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

suas quotas⁵⁸⁸. Esse direito pode surgir na impossibilidade de cessão de suas quotas a outrem ou quando for sócio dissidente, por se tratar de um direito potestativo⁵⁸⁹.

O direito de retirada imotivada de sócio de sociedade limitada por tempo indeterminado constitui direito potestativo à luz dos princípios da autonomia da vontade e da liberdade de associação.⁵⁹⁰

A regra geral, de que havendo modificação no contrato social poderá ser exercido o direito de recesso, não se limitando tal direito à divergência em relação às alterações mais importantes do contrato social.⁵⁹¹

Para ser considerado sócio dissidente, é necessário que conste da ata de reunião ou assembleia a dissensão do sócio, pois a abstenção pode no máximo traduzir-se em uma renúncia ao direito de voto, mas nunca poderá defluir a ideia da perda do direito de discordar da deliberação aprovada sem seu voto.

O Direito de retirada imotivada que, por decorrer da liberdade constitucional de não permanecer associado, garantida pelo inciso XX do art. 5º da CF, deve ser observado ainda que a sociedade limitada tenha regência supletiva da Lei n. 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas). A ausência de previsão na Lei n. 6.404/76 acerca da retirada imotivada não implica sua proibição nas sociedades limitadas regidas supletivamente pelas normas relativas às sociedades anônimas, especialmente quando o art. 1.089 do CC determina a aplicação

588 O direito de recesso consiste na retirada do sócio, com a apuração de haveres e eventual pagamento pela pessoa jurídica. SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

589 BERTOLDI, Marcelo M. Curso Avançado de direito comercial. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 208.

590 STJ. 3ª T., REsp 1.403.947, Min. Ricardo Cueva, j. 24.4.18, DJ 30.4.18.

591 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

supletiva do próprio Código Civil nas hipóteses de omissão daquele diploma.⁵⁹²

Mas, independentemente da regra aplicável, é necessário que haja notificação da sociedade, expondo os motivos da utilização do seu direito, a qual produzirá seus efeitos, de modo irretroatável, tão logo recebida pela sociedade, mas para efeito erga omnes em relação aos terceiros deve ser averbada no Registro público de empresas mercantis.⁵⁹³

O direito de retirada não pode ser excluído por contrato ou qualquer modificação realizada pela sociedade em assembleia ou reunião, inclusive a que venha referendar a exclusão do sócio retirante.

José Edwaldo Tavares Borba afirma que o Código Civil limitou as hipóteses do recesso aos casos de alteração do contrato social, fusão ou incorporação⁵⁹⁴. Para o autor, não haveria que se falar em vinculação perpétua nesse caso, porquanto nas sociedades limitadas haveria uma objetivação das participações. Do mesmo modo entendem Manoel Pereira Calças, Ricardo Negrão e Edmar Oliveira Andrade Filho, ao condicionarem o recesso às hipóteses mencionadas no art. 1.077, como um rol taxativo⁵⁹⁵. Em posição equidistante temos Marlon Tomazette que defende “que, em qualquer sociedade limitada por prazo indeterminado, os sócios possuem o direito de recesso

592 STJ. 3ª T., REsp 1.839.078, Min. Paulo Sanseverino, j. 9.3.21, DJ 26.3.21.

593 O arquivamento dos atos sociais é de competência dos administradores da sociedade, que serão responsabilizados pela mora no cumprimento do prazo legal de trinta dias. Em caso de omissão ou demora dos administradores da limitada, os sócios ou qualquer outro interessado poderão requerer o registro da ata da reunião ou assembleia que aprovou a redução de capital (CARVALHOSA, Modesto Comentários ao Código Civil, Saraiva, 2003, vol. 13, p. 301).

594 BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 8. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003, p. 128.

595 CALÇAS, Manoel Queiroz Pereira. Sociedade limitada no Código Civil. São Paulo: Atlas, 2003, p. 133; NEGRÃO, Ricardo. Manual de direito comercial e de empresa. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 1, p. 370; CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 13, p. 245-246; ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Sociedade de responsabilidade limitada. São Paulo: Quartier Latin, 2004, p. 233.

independentemente de motivação, em função da natureza contratual da sociedade”.⁵⁹⁶

Contudo, o sócio retirante só estará eximido das obrigações após o arquivamento da modificação do contrato social perante o órgão competente.

21.5 A RETIRADA PELA REGRA DA SOCIEDADE LIMITADA

O art. 1.077 do CC prevê que “quando houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu o direito de retirar-se da sociedade, nos trinta dias subsequentes à reunião, aplicando-se, no silêncio do contrato social antes vigente, o disposto no art. 1.031”. Deve ser incluído no dispositivo o direito de recesso em caso de cisão da sociedade.

Marcelo Sacramone afirma que

Na sociedade limitada de prazo determinado, o direito de recesso pode ser exercido desde motivado (art. 1.077 do Código Civil). Se houver modificação do contrato, fusão da sociedade, incorporação de outra, ou dela por outra, terá o sócio que dissentiu da deliberação direito de se retirar da sociedade nos 30 dias seguintes à deliberação.

O direito de recesso exigirá a apuração do valor de sua quota com base na situação patrimonial da sociedade na data da retirada, verificada em balanço especial levantado, salvo se houver estipulação contratual em contrário. O montante apurado deverá ser pago em dinheiro, no prazo de 90 dias a contar da liquidação, salvo estipulação contratual diversa, conforme art. 1.031 do Código Civil.⁵⁹⁷

596 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

597 SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

Trata-se de consectário lógico da própria ideia de recesso e da necessidade de motivo para abandono do empreendimento. É inadmissível a ideia de que o sócio possa manifestar sua vontade em favor da modificação do contrato social ou da participação da sociedade em processo de reorganização societária e possa depois, postular sua retirada do empreendimento pela aprovação da medida em questão.

Além disso, o art. 1.077 do CC fixou prazo de 30 dias para que o sócio dissidente (divergente) da deliberação, emita a sua declaração de vontade, no sentido de obter a retirada do empreendimento.⁵⁹⁸

A apuração de haveres, em caso de recesso societário, segue por disposição expressa do art. 1.077 do CC o critério do art. 1.031 do CC.

Art. 1.031. Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado.

§ 1º O capital social sofrerá a correspondente redução, salvo se os demais sócios suprirem o valor da quota.

§ 2º A quota liquidada será paga em dinheiro, no prazo de noventa dias, a partir da liquidação, salvo acordo, ou estipulação contratual em contrário.

Exercido o direito de recesso, o sócio fará jus à apuração de seus haveres nos termos de balanço especialmente levantado, levando-se em conta o capital efetivamente realizado pelos sócios (art. 1.031)⁵⁹⁹. A

598 O sócio que não concordar com a redução do capital social pode exercer, nos termos do art. 1.077 do Código Civil, o direito de se retirar da sociedade limitada. OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

599 Para a apuração de haveres exige-se um balanço especial (art. 1.031 do novo Código Civil) que defina a situação patrimonial da sociedade na data da resolução, levando-se em consideração os valores prováveis de liquidação dos bens componentes do patrimônio da sociedade. A princípio, não se pode utilizar o balanço do exercício, na medida em que este se destina à finalidade restrita de apuração dos resultados da

dissolução dos vínculos societários ocorre no exato momento em que o sócio exerce o direito de recesso perante a sociedade. A apuração de haveres, nesse caso, é feita mediante balanço patrimonial que deve refletir a situação da sociedade no instante da resolução. Cumpre não olvidar que a lei faculta aos sócios a regulação da forma de liquidação no contrato social.

O pagamento dos haveres apurados deve ser feito em 90 dias contados da liquidação da quota⁶⁰⁰, se os sócios não dispuserem no contrato social de modo distinto.⁶⁰¹

A indenização do sócio dissidente tem de ser feita em valores reais de mercado, atualizados até o efetivo pagamento, e contada sobre todos os elementos do estabelecimento (nome empresarial, marca, patente, mercadorias, ponto, modelos de utilidade etc.)⁶⁰², segundo o que se levantar em balanço especial à época de sua saída⁶⁰³. Qualquer

gestão social naquele exercício. Todavia, a autonomia da vontade permite que os próprios sócios convençionem a utilização do balanço de exercício, haja vista que a livre manifestação da vontade das partes é válida, e, nesse particular, não está eivada de qualquer vício (OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de Direito Empresarial, Thomson IOB, 2005, vol. II, p. 144-145)

600 O prazo contratual previsto para o pagamento dos haveres do sócio que se retira da sociedade supõe quantum incontroverso; se houver divergência a respeito, e só for dirimida em ação judicial, cuja tramitação tenha esgotado o aludido prazo, o pagamento dos haveres é exigível de imediato (STJ, REsp.124.607/SP, 3a T., rel. Min. Ari Pargendler, DJU 21.08.2006, p. 245).

601 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

602 Abrangência da apuração de haveres: Afastado o sócio minoritário por desavenças com os demais, admite-se que a apuração dos haveres se faça pelo levantamento concreto do patrimônio empresarial, incluído o fundo de comércio, e não, exclusivamente, com base no último balanço patrimonial aprovado antes da ruptura social (STJ, REsp 130.617/AM, 4a T., rel. Min. Aldir Passarinho Junior, DJU 14.11.2005, p. 324).

603 Direito societário. Dissolução parcial de sociedade. Momento da apuração dos haveres. Pretensão, da sócia remanescente, a que a perícia tome em consideração diversos furtos ocorridos no estabelecimento, após a saída do sócio retirante, que levaram o empreendimento à ruína. Impossibilidade: A apuração dos haveres do sócio que se retira da sociedade não pode levar em consideração o sucesso ou o fracasso do empreendimento, por causas posteriores à sua retirada (STJ, AgRg. no REsp. 995.475/SP, 3a T., rel.a Min.a Nancy Andrighi, DJe 25.03.2009).

outra solução leva ao enriquecimento sem causa da sociedade e dos sócios remanescentes.⁶⁰⁴

Resolução parcial de sociedade. Liquidação. Valores devidos aos sócios retirantes. Violação do art. 1.031 do Código Civil. Inocorrência: Não configura ofensa ao art. 1.031 do Código Civil o acolhimento das conclusões de laudo pericial que, ao apurar o valor do fundo de comércio, utiliza-se de sistemática de cálculo consistente na “projeção da rentabilidade futura trazida ao valor presente”, de modo a aferir os efeitos provocados pela perda da parcela intangível do patrimônio (‘contas de clientes’), que seguira juntamente com os sócios retirantes, no patrimônio da sociedade .⁶⁰⁵

Interessante é o Enunciado nº 392 que dispõe nas hipóteses do art. 1.077 do CC. Cabe aos sócios delimitarem seus contornos para compatibilizá-los com os princípios da preservação e da função social da empresa, aplicando-se, supletiva (art. 1.053, parágrafo único) ou analogicamente (art. 4º da LICC), o art. 137, § 3º, da LSA, para permitir a reconsideração da deliberação que autorizou a retirada do sócio dissidente.

Caso ocorra a saída do sócio da sociedade, por qualquer forma, o capital poderá ser reduzido na forma do arts. 1.082 a 1.084 do CC.

Art. 1.082. Pode a sociedade reduzir o capital, mediante a correspondente modificação do contrato:
I - depois de integralizado, se houver perdas irreparáveis;
II - se excessivo em relação ao objeto da sociedade.
Art. 1.083. No caso do inciso I do artigo antecedente, a redução do capital será realizada com a diminuição

604 GUSMÃO, Mônica. Lições de Direito Empresarial, 6a ed., Lumen Juris, p. 235-236.

605 STJ, REsp. 968.317/RS, 4a T., rel. Min. João Otávio de Noronha, DJe 11.05.2009;

proporcional do valor nominal das quotas, tornando-se efetiva a partir da averbação, no Registro Público de Empresas Mercantis, da ata da assembleia que a tenha aprovado.

Art. 1.084. No caso do inciso II do art. 1.082, a redução do capital será feita restituindo-se parte do valor das quotas aos sócios, ou dispensando-se as prestações ainda devidas, com diminuição proporcional, em ambos os casos, do valor nominal das quotas.

§ 1º No prazo de noventa dias, contado da data da publicação da ata da assembleia que aprovar a redução, o creditor quirografário, por título líquido anterior a essa data, poderá opor-se ao deliberado.

§ 2º A redução somente se tornará eficaz se, no prazo estabelecido no parágrafo antecedente, não for impugnada, ou se provado o pagamento da dívida ou o depósito judicial do respectivo valor.

§ 3º Satisfeitas as condições estabelecidas no parágrafo antecedente, proceder-se-á à averbação, no Registro Público de Empresas Mercantis, da ata que tenha aprovado a redução.

Importante, na dicção do inciso I do art. 1.082, é que, mesmo que ocorram perdas irreparáveis, o capital só pode ser reduzido depois de se achar integralizado. O capital torna-se integralizado quando todas as cotas são integralizadas, isto é, quando cem por cento dos cotistas tiverem pago cem por cento do valor de todas as suas cotas⁶⁰⁶. No que pertine à redução do capital social, está condicionada a sua regular integralização e nos casos de perdas irreparáveis ou se o capital social mostrar-se excessivo em relação a seu objeto social. A doutrina demonstra que o capital social deve expressar contábil e financeiramente o patrimônio de que a sociedade pode dispor para poder executar e desempenhar seu objeto social. Desse modo, o capital social poderá ser reduzido se a sociedade limitada, em razão de seus negócios, vier a sofrer perdas irreparáveis, em virtude de prejuízos

606 LIMA, Osmar Brina Corrêa. Sociedade Limitada, Forense, 2006, p. 141.

acumulados que impossibilitem a continuidade na execução de seu objeto social.⁶⁰⁷

É certo que o art. 1.077 do CC não esgota todas as possibilidades do exercício do direito constitucional de não se manter associado. Assim, deve se deixar claro que o contrato não pode proibir ou mesmo restringir o direito de recesso, por esse motivo, em caso de omissão, deve-se observar a regência alternativa, na forma do art. 1.053 do CC.

A sociedade pode reduzir seu capital, uma vez integralizado, mediante a correspondente modificação do contrato, se houver perdas irreparáveis ou se excessivo em relação ao objeto da sociedade⁶⁰⁸. Na redução por perdas irreparáveis, haverá a diminuição proporcional do valor nominal das cotas, tornando-se efetiva a partir da averbação, no Registro Público de Empresas Mercantis, da ata da assembleia que a tenha aprovado (art. 1.083 do CC).⁶⁰⁹

Fundamenta Marcelo Sacramone⁶¹⁰ que

a redução de capital, também, a consideração por deliberação social de que o capital social é excessivo em relação ao objeto da sociedade (art. 1.082, II, do Código Civil). Na referida hipótese, o valor das quotas também deverá ser reduzido proporcionalmente, mas haverá a restituição de parte do valor das quotas aos sócios ou serão dispensadas as contribuições ainda devidas. Referida redução somente se tornará eficaz se não houver impugnação de credor quirografário, no prazo de 90 dias da publicação da assembleia que

607 OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de Direito Empresarial, Thomson IOB, 2005, vol. II, p. 303.

608 A redução do capital somente poderá ocorrer depois de integralizadas as quotas, se houver perdas irreparáveis. Nessa modalidade de redução, o valor nominal das quotas deve ser reduzido na proporção da redução do capital social. A redução torna-se efetiva perante terceiros depois da averbação no Registro Público de Empresas Mercantis da ata da assembleia que tenha aprovado a redução. SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

609 FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de Direito Comercial, 8a ed., Atlas, p. 152.

610 SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

deliberar a redução do capital, ou desde que provado o pagamento da dívida ou realizado o depósito judicial do valor do crédito do impugnante. A ata de redução, satisfeitas essas exigências, deverá ser averbada no Registro Público de Empresas Mercantis.

Os efeitos da redução do capital, segundo a regra, não retroagem à data da reunião ou assembleia; tornam-se efetivos a partir do momento em que ocorre a averbação da ata no Registro Público de Empresas Mercantis, não se aplicando, ao caso, portanto, a disposição contida no art. 1.075, § 2º do CC.⁶¹¹

21.6 RETIRADA PELA REGRA SUBSIDIÁRIA (SOCIEDADE SIMPLES)

Caso o contrato seja omissivo à regência supletiva, devem ser aplicadas as regras da sociedade simples (art. 1.053 do CC), em especial, o art. 1.029, do CC que dispõe:

Art. 1.029. Além dos casos previstos na lei ou no contrato, qualquer sócio pode retirar-se da sociedade; se de prazo indeterminado, mediante notificação aos demais sócios, com antecedência mínima de sessenta dias; se de prazo determinado, provando judicialmente justa causa. Parágrafo único. Nos trinta dias subsequentes à notificação, podem os demais sócios optar pela dissolução da sociedade.

O dispositivo consagra o recesso imotivado em sociedade por prazo indeterminado. Entretanto, se a sociedade for por prazo determinado, a retirada não pode efetuar-se imotivadamente, sendo,

611 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de Empresa, 2a ed., Revista dos Tribunais, p. 402.

ao contrário, necessário que o sócio fundamente seu pedido em justa causa (que diz respeito às obrigações dos sócios com a sociedade).⁶¹²

Desta forma, para que o sócio de uma sociedade por prazo determinado possa pleitear a retirada com fulcro no art. 1.029 do CC é primordial demonstrar que o contrato social, firmado com os demais membros, não está sendo devidamente cumprido, ao menos em relação a ele.⁶¹³

Enquanto o direito de retirada representa prerrogativa incondicional do sócio em se tratando de sociedade por prazo indeterminado, na sociedade por prazo determinado depende de justa causa comprovada em juízo. Convém anotar que a justa causa necessária ao exercício do direito de retirada, nas sociedades por prazo determinado, não pode ser interpretada com excessivo rigor, na medida em que a manutenção dos vínculos societários, quando desfeita a *affectio societatis*, geralmente é perniciosa para a própria sociedade.⁶¹⁴

O direito de retirada do sócio da sociedade, preconizado no art. 1.029 do CC, fica condicionado à notificação aos demais sócios e sua consequente alteração contratual, devidamente registrada perante o órgão competente

Aplica-se em relação à apuração de haveres a regra contida no art. 1.031 do CC.

612 “Sociedade limitada com dois sócios de capital idêntico. Exclusão do outro. Impossibilidade. Com a dissolução parcial da sociedade fundamentada na falta de *affectio societatis*, pode o sócio de sociedade por cotas de responsabilidade limitada pleitear em juízo a sua retirada da referida sociedade. Todavia, tal pedido não é viável para impor aos demais sócios a sua retirada” (RJM 192/163: AP 1.0713.08.078196-4/001).

613 Quando se tratar de sociedade ajustada por prazo indeterminado de duração, pouco importarão as previsões legais e contratuais de retirada, eis que a norma sob análise facultada amplamente, permitindo ao sócio que exerça esse direito quando lhe convier, bastando que notifique os demais sócios, com antecedência mínima de 60 dias (GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de Empresa, 2a ed., Revista dos Tribunais, p. 249).

614 OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

21.7 A RETIRADA PELA REGRA SUPLETIVA (SOCIEDADE ANÔNIMA)

No entanto, se o contrato estipular a regência supletiva da LSA, não será aplicável o art. 1.029 do CC, mas o art. 137 da LSA que prevê o direito de retirada poderá ser exercido nos seguintes casos:

- (a) criação de ações preferenciais ou aumento de classe de ações preferenciais existentes, sem guardar proporção com as demais classes de ações preferenciais, salvo se já previstos ou autorizados pelo estatuto.
- (b) alteração nas preferências, vantagens e condições de resgate ou amortização de uma ou mais classes de ações preferenciais, ou criação de nova classe mais favorecida;
- (c) redução do dividendo obrigatório;
- (d) fusão da companhia, ou sua incorporação em outra;
- (e) participação em grupo de sociedades (art. 265);
- (f) mudança do objeto da companhia;
- (g) cessação do estado de liquidação da companhia;
- (h) criação de partes beneficiárias;
- (i) cisão da companhia;
- (j) dissolução da companhia

O direito de recesso poderá ser exercido em situações muito parecidas as regras previstas no art. 1.077 do CC. No entanto as situações previstas no item (a), (b) e (h) não podem ser aplicadas na sociedade limitada, por incompatibilidade dos regimes jurídicos.

O direito de retirada decorrente da fusão, incorporação, cisão ou mudança do objeto já está contemplada no art. 1.077 do CC.

A redução do dividendo obrigatório, a participação em grupo de sociedades (art. 265), a cessação do estado de liquidação da companhia e a dissolução da companhia podem acarretar o recesso do sócio.

O art. 137, inciso V disciplina que “o prazo para o dissidente de deliberação de assembleia especial (art. 136, § 1º) será contado da publicação da respectiva ata” e o inciso VI expõe que “o pagamento do reembolso somente poderá ser exigido após a observância do disposto no § 3º e, se for o caso, da ratificação da deliberação pela assembleia geral”.

O valor de reembolso pode estar estipulado no contrato, que, entretanto, somente poderá ser inferior ao valor de Patrimônio Líquido constante do último balanço aprovado pela assembleia geral, se estipulado com base no valor econômico da sociedade, a ser apurado em avaliação feita por 3 (três) peritos ou empresa especializada, que serão indicados em lista sêxtupla ou tríplice, respectivamente, pelo Conselho de Administração ou, se não houver, pela diretoria, e escolhidos pela assembleia geral em deliberação tomada por maioria absoluta de votos, não se computando os votos em branco, cabendo a cada quota o direito a um voto.

Além dessa forma de retirada, há o recesso, pelo qual o sócio tem, em certos casos, o direito de retirar-se da sociedade auferindo o valor das quotas que ele possua pela operação denominada reembolso, prevista no arts. 45 e 109, V da LSA.

A função do direito de recesso é a de proteger o sócio minoritário contra determinadas modificações substanciais na estrutura da sociedade ou contra a redução nos direitos assegurados por suas quotas, desobrigando-o de permanecer sócio de uma sociedade substancialmente diversa daquela à qual se associou ao adquirir as quotas. Caberá ao contrato da sociedade estabelecer as normas para determinar o valor do reembolso, que somente poderá ser inferior ao valor patrimonial da sociedade. Contudo, caso seja estipulado que o valor seja o econômico da sociedade, haverá apuração do fato em conformidade com o que prevê o art. 45, § 3º e §4º da LSA.

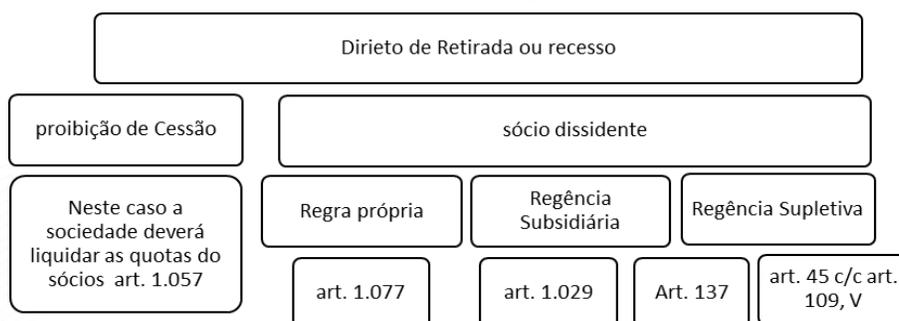
A possibilidade de retirar-se da sociedade, nas hipóteses previstas em lei, constitui um direito essencial do sócio minoritário, que

não poderá ser negado ou restringido pela Assembleia Geral nem pelo contrato social (art. 109, inciso V, da LSA).⁶¹⁵

O reembolso da ação deve ser reclamado no prazo de 30 (trinta) dias contados da publicação da ata de assembleia geral que deliberou o ato que se enquadra nas hipóteses do exercício de retirada. O sócio discordante ou dissidente que não exercer o seu direito nos prazos, o perderá por causa da decadência.⁶¹⁶

Nos 10 (dez) dias subsequentes ao término do prazo de que tratam os incisos IV e V do *caput* do art. 137 da LSA, conforme o caso, contados da publicação da ata da assembleia geral ou da assembleia especial que ratificar a deliberação, é facultado aos órgãos da administração convocar a assembleia geral para ratificar ou reconsiderar a deliberação, se entenderem que o pagamento do preço do reembolso das quotas aos sócios dissidentes, que exerceram o direito de retirada, porá em risco a estabilidade financeira da empresa.

Finalmente, uma vez comunicada a sociedade acerca da intenção do sócio de exercer o direito de retirada, independentemente do recebimento do valor de reembolso, ele perde a condição de sócio.



615 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

616 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

21.8 A EXCLUSÃO

A exclusão é o afastamento compulsório do sócio inadimplente de suas obrigações sociais⁶¹⁷, logo, haverá uma circulação das quotas, pois a sociedade com o comportamento do sócio excluído a recupera⁶¹⁸

Exclusão				
Motivos				
por ser o sócio considerado remisso	Por justa causa	Por falta grave	Por incapacidade superveniente	Por força da sua falência
art. 1.058 e 1.004	Art. 1.085 do CC	art. 1.030 do CC	Art. 1.030 do CC	Art. 123 da Lei 11.101/05

Nos casos em que a sociedade se resolver em relação a um sócio, o valor da sua quota, considerada pelo montante efetivamente realizado, liquidar-se-á, salvo disposição contratual em contrário, com base na situação patrimonial da sociedade, à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado. O capital social sofrerá a correspondente redução, salvo se os demais sócios suprirem o valor da quota. A quota liquidada será paga em dinheiro, no prazo de noventa dias, a partir da liquidação, salvo acordo, ou estipulação contratual em contrário (art. 1.031 do CC).

617 Já, na exclusão do sócio, é o sócio excluído que pratica determinado ato – que vem a quebrar a *affectio societatis* – a partir do qual os demais sócios perdem o intuito de continuar o empreendimento com aquele sócio. Percebe-se, portanto, que a exclusão do sócio representa o caminho inverso do direito de recesso. No direito de recesso, é o sócio quem pede para se retirar; na exclusão, são os demais sócios que exigem a retirada do sócio. MAGALHÃES, Giovanni. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

618 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

21.9 A EXCLUSÃO DO SÓCIO REMISSO

Não cumprindo a obrigação elementar de integralização da quota social subscrita, o sócio qualifica-se como remisso⁶¹⁹. E o sócio remisso pode ser expulso pelos outros sócios que não queiram exercer o direito de indenização ou de redução de sua participação societária, à luz do que dispõem os arts. 1.004 e 1.058 do Código Civil.⁶²⁰

Qualquer que tenha sido o modo de subscrição, os demais sócios podem, sempre, deliberar pela expulsão do remisso, preferindo-a à cobrança judicial do aporte contratado e indenização (CC, art. 1.004, parágrafo único). O sócio expulso da sociedade tem, em geral, direito ao reembolso de sua participação societária, cujo valor se calcula tomando-se por base o patrimônio líquido da sociedade e o percentual da contribuição para o capital social. Quando se cuida, porém, de expulsão do sócio remisso, a repercussão econômica da desvinculação da sociedade é diversa, e não se fala em reembolso, mas, sim, em restituição das entradas realizadas, com o desconto do crédito da sociedade, originado da mora na integralização de seu capital (juros de mora, prestações estabelecidas no contrato mais despesas) (CC, art. 1.058).⁶²¹

O art. 1.058 do CC dispõe que, caso não seja integralizada a quota no prazo e condições estipuladas no contrato social, o sócio será

619 Sócio remisso é aquele que não cumpre a obrigação de contribuir para a formação do capital social da sociedade conforme pactuado¹⁸. Para o direito brasileiro, no entanto, o sócio só será efetivamente considerado remisso, após a notificação para a realização do aporte de capital. Com efeito, conta-se, da notificação, um prazo de 30 dias para que o sócio venha a cumprir a sua obrigação de contribuir para o capital social. MAGALHÃES, Giovanni. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

620 Se, antes da integralização, um, alguns ou todos os sócios deixarem de contribuir com a parte que prometeram e, mesmo depois de notificados, omitirem-se em realizar sua obrigação, no prazo de trinta dias, e, ainda, se não suprida a falta de capital pelo ingresso de novo sócio ou pela aquisição da parte faltante dos demais sócios, o capital social deverá ser obrigatoriamente reduzido (art. 1.058) (NEGRÃO, Ricardo. Manual de Direito Comercial e de Empresa, 5a ed., Saraiva, vol. 1, p. 372).

621 COELHO, Fábio Ulhoa. A Sociedade Limitada no Novo Código Civil, 2003, Saraiva, p. 48.

considerado remisso, podendo os outros sócios, sem prejuízo do art. 1.004 do CC⁶²², “tomá-la para si ou transferi-la a terceiros, excluindo o primitivo titular e devolvendo-lhe o que houver pago, deduzidos os juros da mora, as prestações estabelecidas no contrato mais as despesas”.

Atualmente, a tentativa amigável de composição faltante faz-se por notificação ao sócio remisso, que terá trinta dias para realizá-la, sob pena de ser obrigado a indenizar o dano emergente decorrente da mora, ver sua participação reduzida ao valor já pago ou, ainda ser excluído da sociedade pura e simplesmente (art. 1.004 do CC).

Art. 1.004. Os sócios são obrigados, na forma e prazo previstos, às contribuições estabelecidas no contrato social, e aquele que deixar de fazê-lo, nos trinta dias seguintes ao da notificação pela sociedade, responderá perante esta pelo dano emergente da mora.

Parágrafo único. Verificada a mora, poderá a maioria dos demais sócios preferir, à indenização, a exclusão do sócio remisso, ou reduzir-lhe a quota ao montante já realizado, aplicando-se, em ambos os casos, o disposto no § 1o do art. 1.031.

A exclusão do sócio remisso pelos sócios, cujas quotas estão integralizadas, opera-se mediante procedimento administrativo, por meio de simples alteração do contrato social. Se houver expulsão do sócio remisso, terá ele direito à restituição das entradas feitas, descontando-se, para evitar enriquecimento ilícito, o crédito da sociedade gerado pela sua mora na integralização do capital social, como o referente aos juros moratórios de 1% ao mês, a contar do

622 Ao fazer remissão ao artigo 1.004, que estabelece a necessidade de notificação para que se cumpra com a obrigação em 30 dias a contar da notificação pela sociedade, o novo Código Civil retira qualquer dúvida da exigência de interpeção para que o sócio seja constituído em mora, não sendo suficiente o transcurso do prazo para o cumprimento do aporte de capital (WALD, Arnaldo. Comentários ao Novo Código Civil, Forense, 2005, vol. XIV, p. 399)

início da inadimplência, prestações estabelecidas no contrato mais as despesas (CC, art. 1.058)⁶²³.

Os demais sócios têm a faculdade de escolher entre a cobrança da quantia devida, entrega do bem ou pela exclusão do sócio remisso, ensejando decisão pactuada na conveniência da sociedade.

A forma de deliberação sobre a exclusão do sócio remisso ou a adoção de outra conduta, indenização ou redução da participação não foi prevista no campo dos arts. 1.058 e 1.004 do CC⁶²⁴. Contudo, se houver a diminuição da participação ou exclusão do sócio remisso, com ou sem redução do capital social, haverá impreterivelmente, modificação do contrato, e, em casos **serão necessários os votos correspondentes a maioria do capital.**

21.10 A EXCLUSÃO POR JUSTA CAUSA

Os sócios majoritários só estarão legitimados a promover a expulsão “administrativa” do sócio que violar os deveres sociais quando o contrato social prever, de modo expresso, a possibilidade de exclusão por justa causa, podendo ser impugnada judicialmente no prazo de 3 anos.⁶²⁵

Sem esse anteparo contratual, a exclusão do sócio que colocar em risco a continuidade da empresa, em virtude de ato de inegável gravidade, só poderá ser implementada por decisão judicial.⁶²⁶ A justa

623 DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro, vol. 8, 2a ed., Saraiva, 2020, p. 352.

624 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

625 Nos casos de exclusão extrajudicial, a ação poderá ser ajuizada pelo sócio excluído para impugnar sua exclusão ou buscar sua apuração de haveres, no prazo de 3 anos (art. 48 do CC). Todavia, não há nesse caso uma ação de dissolução parcial propriamente dita, mas uma ação de anulação da deliberação por falta dos requisitos necessários para a exclusão. Nessa perspectiva, a previsão do art. 600, VI, do CPC/2015 se limita a apuração de haveres. TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

626 OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

causa encontra-se prevista no art. 1.085 do CC e se aplica, segundo a doutrina majoritária, apenas aos sócios minoritários.

Art. 1.085. Ressalvado o disposto no art. 1.030, quando a maioria dos sócios, representativa de mais da metade do capital social, entender que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, em virtude de atos de inegável gravidade, poderá excluí-los da sociedade, mediante alteração do contrato social, desde que prevista neste a exclusão por justa causa.

Parágrafo único. Ressalvado o caso em que haja apenas dois sócios na sociedade, a exclusão de um sócio somente poderá ser determinada em reunião ou assembleia especialmente convocada para esse fim, ciente o acusado em tempo hábil para permitir seu comparecimento e o exercício do direito de defesa

Art. 1.086. Efetuado o registro da alteração contratual, aplicar-se-á o disposto nos arts. 1.031 e 1.032.

Para o exercício desse direito por parte dos sócios, é primordial que o contrato social faça previsão da retirada por justa causa⁶²⁷, podendo identificar de forma exemplificativa, alguns casos de seu cabimento. Entre as circunstâncias que, uma vez estipuladas, se mostrariam aptas ao afastamento do sócio, seria a violação de cláusula contratual de concorrência desleal, uso indevido do nome empresarial, recusa de prestação de serviço a que se obrigará, superveniência de incapacidade física, mental ou moral, inimizades ou incompatibilidade com os demais sócios.

627 Na sociedade limitada, por decisão tomada pela maioria do capital social, em assembleia ou mediante alteração do contrato social, e desde que esteja pondo em risco a continuidade da empresa, por meio de ações de inegável gravidade, o sócio poderá ser excluído (art. 1.085). A maioria não tem poder absoluto para determinar a exclusão. A falta cometida pelo sócio deverá ser de inegável gravidade, capaz de pôr em risco a sociedade ou prejudicá-la sobremaneira. O motivo da exclusão tem que ser declarado e fundamentado (REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial, atualizado por Rubens Edmundo Requião, 27a ed., Saraiva, 1o vol., p. 448).

Gustavo Tepedino “a manutenção, nos quadros sociais, de sócio prevaricador ou em constante e irremediável desarmonia com os demais sócios prejudica o andamento dos negócios sociais, impedindo o pleno desenvolvimento da empresa e o cumprimento de sua função social. A exclusão do sócio apresenta, portanto, como primeiro e mais importante fundamento a necessidade de preservação da empresa, sem os obstáculos causados pela conduta do sócio que se pretende excluir”.⁶²⁸

A despeito de se verificar a deficiência da redação empregada neste artigo para tratar do quorum de deliberação, parece-nos que o legislador pretendeu atribuir ao(s) sócio(s) que represente(m) mais da metade do capital social, a capacidade de deliberar sobre a exclusão de sócio(s) minoritário(s).⁶²⁹

Gladston Mamede⁶³⁰ afirma que

A resolução da sociedade limitada em relação a um ou mais sócios minoritários exige deliberação favorável da maioria absoluta do capital social (mais da metade, esclarece o artigo 1.020, § 1º, do Código Civil), entendendo que um ou mais sócios estão pondo em risco a continuidade da empresa, praticando atos (devendo aceitar-se, por igual, as omissões) que caracterizem inegável gravidade. Cuida-se, portanto, de uma exclusão disciplinar, mas está condicionada, segundo o próprio artigo 1.085 do Código Civil, à previsão no contrato social da figura jurídica da exclusão por justa causa. Destaque-se que o contrato somente precisa prever a possibilidade da exclusão por justa causa; a lei não exige – embora também não o vede – que o contrato social tenha um

628 TEPEDINO, Gustavo. Código civil interpretado conforme a Constituição da República. Rio de Janeiro: Renovar, 2011, p. 254

629 ALMEIDA, Marcelo Manhães de. “A Resolução Extrajudicial da Sociedade em Relação ao Sócio Minoritário nas Sociedades Limitadas”, in Aspectos Jurídicos da Sociedade Limitada, Quartier Latin, 2004, p. 60.

630 GLADSTON, Mamede. Direito Empresarial Brasileiro, Atlas, 2004, vol. 2, p. 379-380.

capítulo ou seção dedicada às infrações disciplinares e respectivas sanções. A partir da mera previsão do contrato social de que será possível a exclusão por justa causa, a maioria absoluta do capital social estará autorizada a deliberar a resolução do contrato em relação a um ou mais sócios que tenha praticado ato ou omissão de inegável gravidade, pondo em risco a continuidade da empresa. Não se trata, todavia, de ato discricionário; pelo contrário, o artigo 57 do Código Civil tem aqui aplicação subsidiária, prevenindo que a exclusão justificada pela existência de motivos graves demanda deliberação fundamentada. Como se não bastasse, a fundamentação também é necessária para que se atenda aos princípios gerais dos atos jurídicos e, designadamente, dos contratos, vale dizer, a necessidade de respeito aos princípios da boa-fé, da probidade e da função social dos contratos, conforme disposição dos artigos 113, 421 e 422 do Código Civil. Por fim, têm-se ainda as garantias inscritas no artigo 5o, XXXV, LV e LVI, da Constituição da República: para que se garanta ao sócio excluído o seu direito constitucional de recorrer ao Judiciário, beneficiando-se do devido processo legal, nele destacado o direito ao contraditório e à ampla defesa, faz-se imprescindível a justificação do ato de exclusão, permitindo sua impugnação judicial.

Marlon Tomazette⁶³¹ afirma que

Com a alteração do parágrafo único do art. 1.085 do CC, nas sociedades limitadas compostas por apenas dois sócios, fica dispensada a realização de reunião ou assembleia específica para deliberar a exclusão. Além disso, nas mesmas sociedades limitadas com apenas dois sócios, fica dispensada a notificação do

631 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

sócio para, querendo, comparecer e exercer o direito de defesa, uma vez que se tratará de uma decisão do outro sócio. Ressalte-se, porém, que tal decisão do sócio majoritário pela exclusão do minoritário ainda dependerá de uma cláusula contratual e de uma justa causa (grave descumprimento das obrigações sociais).

A expulsão do sócio não é medida de discricionariedade da maioria societária (CC, arts. 1.004, parágrafo único, e 1.030)⁶³². O sócio que cumpre a obrigação de integralizar a quota do capital social, nos prazos e pelos valores contratados, e observa o dever de lealdade não pode ser expulso. Não tendo o sócio incorrido em ato culposos, não há fundamento para essa forma de rescisão do vínculo contratual. Se a maioria societária não quer mais continuar a sociedade com o minoritário cumpridor de seus deveres, resta-lhe apenas a via da rescisão negociada do contrato social⁶³³, isto porque a mera quebra da *affectio societatis* não é motivo suficiente para exclusão do sócio, sendo essencial que se analise o motivo que gerou essa quebra.⁶³⁴

A norma apenas exige a necessidade de que seja dada ciência ao acusado, em tempo hábil para que ele possa preparar sua defesa, da reunião ou da assembleia que terá como assunto principal da pauta, senão o único, a sua exclusão⁶³⁵. Em outras palavras, não é exigência da lei o seu comparecimento⁶³⁶. Portanto, se o sócio em vias de ser

632 LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Exclusão extrajudicial de sócio em sociedade por quotas. *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*, ano XXXIV, n. 100, out./dez. 1995, p. 91.

633 COELHO, Fábio Ulhoa. *A Sociedade Limitada no Novo Código Civil*, 2003, Saraiva, p. 132.

634 STJ – REsp 1129222/PR, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 28-6-2011, DJe 1º-8-2011.

635 Para viabilizar a defesa, a notificação conterá a descrição da acusação formal do sócio, e entregará os documentos que a embasam, ou referindo que se encontram à disposição na sede da sociedade, indicando-se o horário para a consulta ou o exame, ou para a confecção de cópias (RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de Empresa, Forense*, 2012, p. 264).

636 O Código prevê a necessidade de realização de assembleia ou reunião específica para deliberar a exclusão do sócio. A convocação e o motivo da assembleia devem ser

excluído preferir não comparecer, e não apresentar defesa, é faculdade dele, não podendo alegar, posteriormente, cerceamento de defesa.⁶³⁷

Apesar de a doutrina afirmar que o art. 1.085 do CC se aplica apenas para os sócios minoritários, compreende-se que possa ser aplicado a todos os sócios indistintamente, pelos seguintes argumentos:

Se o sócio com a maioria do capital social praticar atos desleais para com a sociedade e demais sócios, gerando risco para a existência viável da empresa, poderá ser excluído de forma extrajudicial. A doutrina dominante afirma que a exclusão prevista no art. 1.085 apenas se aplica aos sócios minoritários e está condicionada: (a) previsão legal ou contratual permitindo a exclusão por justa causa; (b) a exclusão deverá fundar-se em ato de inegável gravidade que coloque em risco a continuidade da empresa e em decisão de maioria em assembleia ou reunião, que represente metade do capital social e; (c) ciência prévia do acusado para que possa exercer o direito de defesa.⁶³⁸

Assim, a minoria não reúne o pressuposto da representação de mais da metade do capital social⁶³⁹. Neste caso, o sócio não poderia ser excluído da sociedade por meio de acordo em assembleia, pois os demais sócios não iriam conseguir a maioria do capital social, devendo neste caso solicitar judicialmente. É certo que todos os sócios possuem o direito de votar e ser votado nas reuniões e assembleia, mas nenhum

noticiados ao sócio passível de exclusão para possibilitar a elaboração de sua defesa, bem como o seu comparecimento em tempo hábil.

637 BERALDO, Leonardo de Faria. “Da exclusão de sócio nas sociedades limitadas”, in *Direito Civil, Direito Patrimonial – Direito Existencial, Método*, 2012, p. 552-553.

638 A minoria não pode deliberar a exclusão extrajudicial do sócio ou dos sócios majoritários, ainda que verificada a justa causa, uma vez que o quórum requerido pela lei é o da maioria absoluta do capital social. É de ressaltar, no entanto, que a lei não veda à minoria requerer a exclusão judicial do sócio ou sócios majoritários que tenham cometido atos de inegável gravidade que ponham em risco a continuidade da sociedade. Entretanto, em vista do princípio majoritário, a lei não permite seja essa exclusão feita de forma extrajudicial. Nesses casos, os minoritários terão de promover a exclusão judicial do sócio majoritário, na forma do art. 1.030 do Código, aplicável às sociedades limitadas por remissão expressa do art. 1.085. (CARVALHOSA, Modesto. *Comentários ao Código Civil*, Saraiva, 2003, vol. 13, p. 313).

639 GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. *Direito de empresas. Comentários aos artigos 966 a 1.195 do Código Civil*. 4ª ed. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2012 p. 418.

sócio, por si ou na condição de mandatário, pode votar matéria que lhe diga respeito diretamente (art. 1.074, § 2, do CC)⁶⁴⁰.

No mérito, resta definir se no quorum de deliberação assemblear para fins de extirpar extrajudicialmente sócio de sociedade limitada deve ou não ser computado, no tocante à votação, a quota social do excluendo, haja vista o evidente conflito de interesses.

O art. 1.085 do CC prevê um quórum qualificado duplo: (a) maioria absoluta, ocorre em razão da natureza contratual das limitadas, em que os sócios se vinculam, em regra, pelo seu caráter pessoal (*affectio societatis*) e; (b) que maioria representativa de mais da metade do capital social.

Por outro, lado haverá conflito de interesse quando a ordem do dia da assembleia ou reunião for a respeito de um dos sócios. Em verdade, preleciona Arnaldo Rizzardo que, “todos os assuntos são do interesse do sócio. No entanto, assim consideram-se porque relacionados à sociedade, ou aos interesses enquanto sócios. Naqueles diretamente vinculados aos interesses do sócio, ou do seu mandatário, cuja votação é específica, e não a sociedade, vige o impedimento, como na exclusão do sócio, na deliberação que contrata com entidade ligada ao sócio.”⁶⁴¹

Nessa linha, para fins de quórum de deliberação, não pode ser computada a participação no capital social do sócio excluendo, devendo a apuração se lastrear em 100% do capital restante, isto é, daqueles legitimados a votar.

Sendo assim, está vedado o exercício do direito de voto do sócio, por se tratar de matéria que atinge diretamente sua esfera pessoal e

640 Não resta dúvidas: é possível, sim, excluir-se o sócio majoritário de uma sociedade. Para tanto, gostaríamos de destacar três requisitos. O primeiro é que a iniciativa deve partir da maioria dos sócios, e, o segundo, deve ser judicialmente, uma vez que o artigo 1.085 do CC/2002, que cuida da exclusão extrajudicial, exige maioria absoluta, pois fala em “maioria dos sócios, representativa de mais da meta- de do capital social”. Sem falar na imprescindibilidade de demonstrar-se a justa causa para tanto, que seria o terceiro e último requisito (BERALDO, Leonardo de Faria. “Da exclusão de sócio nas sociedades limitadas”, in *Direito Societário na Atualidade*, Del Rey, 2007, p. 219).

641 RIZZARDO, Arnaldo. *Direito de empresa*. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 241.

patrimonial, estando impedida sua participação pontual na questão, sob pena de tornar inútil a deliberação.

Preleciona Arnaldo Rizzardo que a “situação envolve particularmente o sócio. Se está em votação o afastamento do sócio, ou a cessão de sua quota, ou a destituição do administrador, ou o julgamento de um litígio seu contra a sociedade, incoerente se afigura a inclusão de sua pessoa para a votação, posto que, se detentor da maioria das quotas, fatalmente ficará inútil a deliberação”.⁶⁴²

Por isso, o REsp 1.459.190, na análise de exclusão do sócio minoritário dispôs na sua ementa que na situação dos autos “a exclusão foi aprovada por unanimidade, mas, apesar de reconhecer isso, o Tribunal de origem entendeu pela ilegalidade da deliberação ao fundamento de que os sócios votantes eram detentores do percentual de 79,58% do capital social, inferior aos 85% exigidos pelo contrato social. 7. Nesse contexto, todavia, excluindo-se as quotas representativas de 20,413% do capital da ora recorrida, percebe-se que houve unanimidade dos sócios votantes representativos, por causa da exclusão desta, de 100% do capital social legitimado a deliberar”.

Na mesma linha de pensamento Márcio Tadeu Guimarães Nunes disciplina que “o sócio contra quem se imputa a deliberação baseada em justa causa está impedido de votar matéria capaz de deflagrar sua exclusão”⁶⁴³, mesmo que presente o sócio indigitado abster-se de votar na deliberação sobre sua própria exclusão, “não lhe sendo, contudo, vedado participar das discussões acerca do seu desligamento da sociedade, apresentando sua ‘defesa’, vale dizer, suas alegações, se assim o desejar”.⁶⁴⁴

Sendo assim, não serão considerados para fins de instalação, votação e apuração do percentual previsto no art. 1.085 do CC o sócio a ser excluído. Consequentemente, a sua participação no capital social

642 RIZZARDO, Arnaldo. Direito de empresa. Rio de Janeiro: Forense, 2012, p. 241.

643 NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. Dissolução parcial, exclusão de sócio e apuração de haveres nas sociedades limitadas. São Paulo: Quartier Latin, 2010, p. 130-131

644 CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 13, p. 319. GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresa. São Paulo: RT, 2014, p. 228 e 444.

deixa de integrar o quorum suficiente para disparar a decisão, o que significa dizer que o titular do capital impedido não só é excluído da deliberação, mas ainda sua participação não influi para composição do quórum que, assim sendo, passa a ser cem por cento formado pelo capital restante.

Em regra, o direito de sócio participar nas deliberações sociais é proporcional à sua quota no capital social. Por outro lado, o § 2º do art. 1.074 do Código Civil veda expressamente, com fundamento no princípio da moralidade e do conflito de interesses, que sócio participe de votação de matéria que lhe diga respeito diretamente, como só a exclusão de sócio, haja vista que atinge diretamente sua esfera pessoal e patrimonial.

Em relação a aprovação de contas o posicionamento é que um sócio não pode votar nas deliberações da Assembleia Geral relativas à aprovação de suas contas como administrador, nem em quaisquer outras que puderem beneficiá-lo de modo particular, ou em que tiver interesse conflitante com o da sociedade, situação que poderá acarretar a anulação⁶⁴⁵. Mesmo na existência de apenas dois sócios, ou seja, a falta de uma pluralidade extensa não é suficiente para afastar a proibição de o administrador aprovar suas próprias contas, pois o outro sócio, mesmo que minoritário, deverá proferir seu voto no interesse da sociedade, podendo responder por eventual abuso.⁶⁴⁶

645 O artigo 1.074, ao dispor sobre conflito de interesses na linha do que prevê a lei de sociedades por ações, adota a ideia do conflito formal, isto é, o sócio sequer poderá votar matéria em que tenha algum interesse. O conflito previsto no art. 1.010 é de índole material, no sentido de que o sócio poderá votar. Não se proíbe o voto, apenas o voto proferido poderá ser anulado se o direito é exercido no interesse particular (CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. "Sociedade de responsabilidade limitada", in *Direito societário na Atualidade*, Del Rey, 2007, p. 48).

646 RECURSO ESPECIAL. DIREITO SOCIETÁRIO. SOCIEDADE ANÔNIMA FECHADA. DELIBERAÇÕES ASSEMBLEARES. ANULAÇÃO. ASSEMBLEIA GERAL ORDINÁRIA. APROVAÇÃO DAS CONTAS. SÓCIO ADMINISTRADOR. IMPOSSIBILIDADE. MATÉRIA. ORDEM DO DIA. AUSÊNCIA. VOTAÇÃO. SÚMULA 283/STF. DIVIDENDOS OBRIGATÓRIOS. NÃO DISTRIBUIÇÃO. SOCIEDADE. SITUAÇÃO FINANCEIRA. INCOMPATIBILIDADE. ÔNUS DA PROVA. ACIONISTA PREJUDICADO. 1. Recurso especial interposto contra acórdão publicado na vigência do Código de Processo Civil de 1973 (Enunciados Administrativos nºs 2 e 3/STJ). 2. Cinge-se a controvérsia a definir se (i) incide na hipótese a exceção do artigo 134, § 6º, da Lei nº 6.404/1976, de modo que o sócio administrador está autorizado a deliberar a respeito das contas da companhia, (ii) a maté-

Outro aporte legal que pode ser analisado é o art. 1.010 §3º do Código Civil que defere perdas e danos ao sócio que com seu voto causar aprovação de matéria onde tenha interesse conflitante com a sociedade. Ainda que haja uma certa imprecisão quanto ao eventual caráter contrário do interesse do sócio gestor vis a vis o interesse social, sempre pode resultar daí algum embargo ou dúvida.

As previsões acerca do impedimento de voto e do conflito de interesses são inovadoras no regramento das sociedades limitadas, mas já se encontram sedimentadas na disciplina da sociedade por ações e têm sido objeto de amplo debate doutrinário e de decisões administrativas e judiciais. A deliberação eivada deste vício poderá ser anulada e o sócio responde pelo ato ilícito praticado.⁶⁴⁷

Comparecendo o sócio, não terá ele o direito de votar sua própria exclusão (art. 1.074, §2º), apenas poderá argüir o mérito dela. Também

ria relativa à remuneração do diretor da companhia deveria ter constado da ordem do dia, (iii) era indispensável a disponibilização do parecer do Conselho Fiscal 30 (trinta dias antes da realização da assembleia, e (iv) a retenção dos lucros somente é possível na hipótese em que a companhia comprove a sua dificuldade financeira. 3. A aprovação das próprias contas é caso típico de conflito formal (ou impedimento de voto), sendo vedado ao acionista administrador proferir voto acerca da regularidade de suas contas. 4. Na hipótese, o fato de o único outro sócio da sociedade anônima fechada ter ocupado cargo de administração em parte do exercício não altera a conclusão de que o sócio administrador não pode aprovar as próprias contas. 5. A ausência de impugnação de fundamento suficiente para manutenção do acórdão recorrido enseja o não conhecimento do recurso no ponto, incidindo o disposto na Súmula nº 283/STF. 6. O sócio tem o direito subjetivo a ver para si parcela do lucro correspondente a sua participação societária (art. 109, I, da LSA). 7. A Lei das Sociedades Anônimas prevê apenas duas situações em que é permitido o não pagamento do dividendo obrigatório ou seu pagamento em percentual menor do que o previsto: quando houver deliberação da assembleia geral sem a oposição de qualquer acionista presente ou quando os órgãos de administração informarem à assembleia geral que o dividendo obrigatório é incompatível com a situação econômica da companhia. 8. Cabe ao acionista que se considerar prejudicado demonstrar que a decisão dos órgãos de administração de não distribuir os dividendos obrigatórios está eivada de erro, é falsa ou fraudulenta. 9. A demonstração do dissídio jurisprudencial pressupõe a ocorrência de similitude fática entre o acórdão atacado e os indicados como paradigmas. 10. Recurso especial de DIANA PAOLUCCI S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO conhecido e não provido. Recurso especial de STANISLAU RONALDO PAOLUCCI parcialmente conhecido e, nessa parte, não provido. (STJ. REsp n. 1.692.803/SP, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 23/2/2021, DJe de 1/3/2021).

647 MORAES, Luiza Rangel de. A Empresa no Terceiro Milênio, Juarez de Oliveira, 2005, p. 51.

não se exigirá assinatura do excluído no instrumento de alteração contratual oriundo da exclusão (1.075, § 1º).⁶⁴⁸

Logo, não parece correto a interpretação dada pela doutrina ao art. 1.085, do CC, visto que o voto do sócio majoritário será um voto conflitante com o interesse da sociedade, assim ele deve abster-se, uma vez que o direito de voto deve ser exercido no interesse da sociedade, bem como não deve ser considerada a sua quota para a mensuração do *quorum* de aprovação da exclusão, pois diante do conflito de interesse o voto poderá ser anulado.

21.11 A EXCLUSÃO POR FALTA GRAVE RECONHECIDA JUDICIALMENTE

Se o contrato for omissivo quanto à exclusão, somente caberá a exclusão por meio judicial e se ocorrer falta grave reconhecida, por aplicação das regras previstas no art. 1.030 do CC. Por falta grave deve se compreender qualquer ato ou conjunto de atos que, praticados por um ou mais sócios, impeçam o prosseguimento da atividade comum.

Art. 1.030. Ressalvado o disposto no art. 1.004 e seu parágrafo único, pode o sócio ser excluído judicialmente, mediante iniciativa da maioria dos demais sócios, por falta grave no cumprimento de suas obrigações, ou, ainda, por incapacidade superveniente.

Parágrafo único. Será de pleno direito excluído da sociedade o sócio declarado falido, ou aquele cuja quota tenha sido liquidada nos termos do parágrafo único do art. 1.026.

A exclusão do sócio por iniciativa da maioria dos demais sócios só pode ser pronunciada judicialmente e depende da demonstração de

648 MARQUES, Rodrigo Prado. Sociedades limitadas no Brasil. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2006, p. 199

“falta grave” ou “incapacidade superveniente”. Razões de conveniência ou a simples quebra *d⁶⁴⁹a affectio societatis* não são suficientes para embasar a expulsão do sócio que a maioria não deseja manter no quadro societário. Deve haver, enfim, justa causa para a exclusão judicial do sócio, assim considerada aquela oriunda de atos contrários aos interesses da sociedade e que não se confunde com simples antipatias ou incompatibilidades.

O Código Civil, no artigo 1.030, prevê que o sócio poderá ser excluído judicialmente, mediante iniciativa da maioria dos demais sócios, por incapacidade superveniente, procedendo-se à liquidação da quota do excluído, com base na situação patrimonial da sociedade à data da resolução, verificada em balanço especialmente levantado⁶⁵⁰. Cuida-se de norma inserida na esfera da contratualidade das partes; na omissão do contrato da sociedade limitada, poderá ser aplicada a ela, conforme estabelece o art. 1.053 do Código Civil. Portanto, caso haja interdição de sócio por incapacidade superveniente, poderá a maioria dos demais sócios deliberar pela exclusão do sócio interdito, que só poderá ocorrer na via judicial (artigo 1.030).

649 A sentença que vier a ser proferida na ação de dissolução da sociedade decretará, por um lado, a retirada do sócio e, por outro, o direito deste ao recebimento do valor correspondente à sua participação no capital social. Decidirá, assim, duas ações: uma constitutiva (dissolução parcial) e outra condenatória (apuração de haveres). Ou seja, tal decisão, ao referendar o desligamento do sócio, determinará forçosa alteração do contrato social, circunstância essa que exigirá a presença de todos os sócios no polo passivo da ação. Por outro lado, o decisor, ao ordenar o pagamento dos haveres devidos ao retirante, produzirá reflexos diretos sobre o patrimônio da sociedade, pois é dele que se extrairá o montante necessário para aquela finalidade. Daí por que a sociedade, obrigatoriamente, deverá integrar a lide, em litisconsórcio necessário, com todos os demais sócios (FONSECA, Priscila Corrêa da. Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de sócio no Novo Código Civil, 3a ed., Atlas, p. 123-124).

650 CALÇAS, Manoel De Queiroz Pereira. Sociedade Limitada no Novo Código Civil, Atlas, 2003, p. 53).

21.12 A EXCLUSÃO POR INCAPACIDADE SUPERVENIENTE

A incapacidade superveniente deve ser comprovada por meio de processo judicial de interdição, que poderá acarretar a incapacidade absoluta ou relativa na forma do CC.

Cabe ressaltar que Ricardo Negrão⁶⁵¹ demonstra que, em caso da incapacidade relativa, o magistrado, antes de decidir pela exclusão do sócio, deve ponderar acerca da extensão dos danos causados pela enfermidade e pela perspectiva temporal de recuperação. Em toda e qualquer hipótese, caberá ao sócio excluído valer-se de ação própria ou defesa nas ações propostas pela sociedade⁶⁵², visando obstar sua saída da sociedade, se considerar abusiva ou, simplesmente para discutir os valores colocados à sua disposição pela maioria.

21.13 A EXCLUSÃO POR FALÊNCIA SUPERVENIENTE

Na falência, o devedor perde a administração de seus bens, e todo seu patrimônio é arrecadado para pagamento dos credores constantes do quadro geral de credores⁶⁵³. O art. 123 da Lei nº 11.101/2005 determina que os haveres que o devedor falido possuir na sociedade, da qual faça parte como sócio, sejam apurados e entregues para a massa falida.

651 NEGRÃO, Ricardo. Manual de direito comercial e de empresa. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 1, p. 367.

652 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

653 O falido pode ser sócio de várias sociedades que não são atingidas pela falência. Nesse caso, os contratos de sociedade serão resolvidos em relação ao falido e ele será excluído de pleno direito do quadro societário (Lei n. 11.101/2005). Ele deixará de ser sócio, mas será feita apuração dos seus haveres que serão entregues à massa falida, isto é, ela receberá a parte que toca ao falido no patrimônio da sociedade. O pagamento dessa apuração de haveres obedecerá aos termos do contrato social e, no silêncio deste, será feita judicialmente e o pagamento deverá ocorrer em noventa dias (CC – art. 1.031). TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

Neste sentido dispõe Marcelo Sacramone⁶⁵⁴ que

A falência do sócio empresário tratada no art. 123 é a decorrente de suas obrigações particulares e submete o contrato de sociedade à disciplina já estabelecida pelo Código Civil. Essa falência do sócio por obrigação particular não se confunde com a disposição do art. 81, ao versar sobre o inadimplemento das obrigações sociais e sua extensão aos sócios ilimitadamente responsáveis.

A falência do sócio por descumprimento de suas obrigações particulares não implica a falência da sociedade do qual ele faz parte, independentemente de sua responsabilidade como sócio ser ilimitada e solidária com os demais pelas obrigações sociais. As personalidades jurídicas são diversas e, apesar de o sócio poder ser responsável ilimitada e solidariamente pelas obrigações sociais, como nas sociedades em nome coletivo ou o sócio comanditado na sociedade em comandita simples, a recíproca não é verdadeira. A sociedade não é responsável subsidiariamente pelas dívidas particulares de seus sócios.

Falido o sócio, o contrato plurilateral de sociedade poderá permanecer válido e eficaz perante as demais partes contratantes, apenas com a rescisão em face do contratante falido. A característica do contrato plurilateral de sociedade é a de justamente subsistir entre as demais partes na hipótese de haver a resolução em face de apenas um ou alguns dos sócios contratantes⁸¹⁸.

O art. 1.030, parágrafo único, do Código Civil, ao disciplinar o tipo da sociedade simples, cujas normas aplicam-se supletivamente às sociedades contratuais, determina que o sócio, caso declarado falido, será excluído de pleno direito da sociedade. A exclusão de pleno direito implica a resolução automática

654 SACRAMONE, Marcelo B. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. Disponível em: Minha Biblioteca, (4th edição). Editora Saraiva, 2023.

do contrato de sociedade em relação ao falido, independentemente de qualquer manifestação de vontade, deliberação societária dos demais sócios ou declaração judicial. Nada impede que haja decisão judicial ou que a sociedade delibere sobre a resolução do sócio, mas ambas apenas terão conteúdo declaratório, pois sua exclusão foi decorrente da própria lei por ocasião de sua falência.

A exclusão do sócio falido da sociedade implica, quanto a esta, sua dissolução ao menos parcial. A dissolução total da sociedade somente ocorrerá se houver previsão contratual ou do estatuto ou houver deliberação dos sócios remanescentes (art. 1.033 do CC).

A rescisão do contrato de sociedade em relação ao referido sócio implica a apuração do valor de sua quota. Apenas o valor desses haveres será arrecadado pela Massa Falida do sócio falido e será rateado entre seus credores. A sociedade permanece hígida e continua a desenvolver sua atividade regularmente. Na resolução parcial, determina o Código Civil, em seu art. 1.031, que o valor da cota será apurado com base na situação patrimonial da sociedade à data da resolução, verificada em balanço especial, mediante ação judicial de apuração de haveres, e deverá ser pago no prazo de 90 dias. Tanto a LREF quanto o Código Civil, contudo, permitiram que o contrato pudesse dispor sobre modo diverso de avaliar o montante da cota e como efetuar o pagamento de seu valor.

Dissolvida totalmente a sociedade, contudo, seja pela estipulação em contrato social ou por deliberação dos sócios remanescentes, a dissolução total exige a liquidação da sociedade. Os ativos sociais, nessa hipótese, deverão ser liquidados para a satisfação de todas as obrigações sociais. Os valores remanescentes, então, serão partilhados entre os sócios conforme disposto no contrato social e em relação à quantidade

de cotas titularizadas, o que será arrecadado pela Massa Falida do respectivo sócio.

Essa resolução de pleno direito, entretanto, ocorrerá apenas em face da falência do sócio quotista. Os acionistas de sociedades por ações e de sociedades em comandita por ações, caso venham a falir, não serão imediatamente excluídos das sociedades, com a apuração de seus haveres. Suas ações serão arrecadadas pela Massa Falida e liquidadas, mediante alienação.

Temos que, não obstante a lei fazer menção expressa apenas ao sócio falido, não há óbice algum para que o insolvente também possa ser afastado⁶⁵⁵. Acreditamos que a intenção do legislador foi a de proteger a sociedade, perante terceiros, da reputação deste sócio declarado falido ou insolvente⁶⁵⁶. Em outras palavras, que não houvesse vinculação entre a sociedade e o falido ou insolvente. Sem falar que não nos parece acertada a interpretação literal do dispositivo.

21.14 A MORTE DO SÓCIO

A morte é um fato jurídico natural ordinário, não sendo previsível o momento da sua ocorrência, mas há uma certeza na sua ocorrência⁶⁵⁷. Assim, os sócios podem optar por regular a questão da sucessão das quotas no contrato social.

655 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

656 BERALDO, Leonardo De Faria. “Da exclusão de sócio nas sociedades limitadas”, in Direito societário na Atualidade, Del Rey, 2007, p. 210.

657 A morte do sócio é a primeira hipótese de resolução da sociedade em relação a um sócio. Com efeito, tendo em vista a natureza plurilateral do contrato social e o princípio da preservação da empresa, o falecimento de um sócio, independente de quem seja ou de sua participação social, não pode levar à extinção da pessoa jurídica como todo. MAGALHÃES, Giovani. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

Fábio Ulhoa Coelho⁶⁵⁸ sustenta que a solução para as sociedades limitadas dependeria justamente do regime jurídico supletivo. Se aplicável o regime das sociedades simples (vínculo instável) seria aplicado o art. 1.028 do CC, ou seja, os herdeiros em regras teriam direito a apuração de haveres, não ingressando na sociedade, salvo cláusula em contrário ou acordo com os demais herdeiros. De outro lado, se o regime jurídico supletivo fosse a Lei das sociedades por ações (vínculo estável), os herdeiros receberiam as quotas da sociedade por sucessão. Gladston Mamede⁶⁵⁹ aplica o art. 1.028 apenas às sociedades constituídas intuitu personae. Outros autores, por sua vez, dada a natureza contratual da sociedade limitada, aplicam exclusivamente o art. 1.028 do CC⁶⁶⁰, visto que a “razão está com os que defendem a aplicação do art. 1.028 a todas as sociedades limitadas. Em primeiro lugar, a possibilidade de aplicação supletiva da lei das sociedades por ações não afasta a possibilidade de aplicação às regras das sociedades simples, no que couber como as implicações do falecimento de um sócio. Outrossim, a natureza contratual impede a transmissão automática das quotas para os herdeiros, que terão que manifestar sua vontade para ingressar na sociedade.”⁶⁶¹

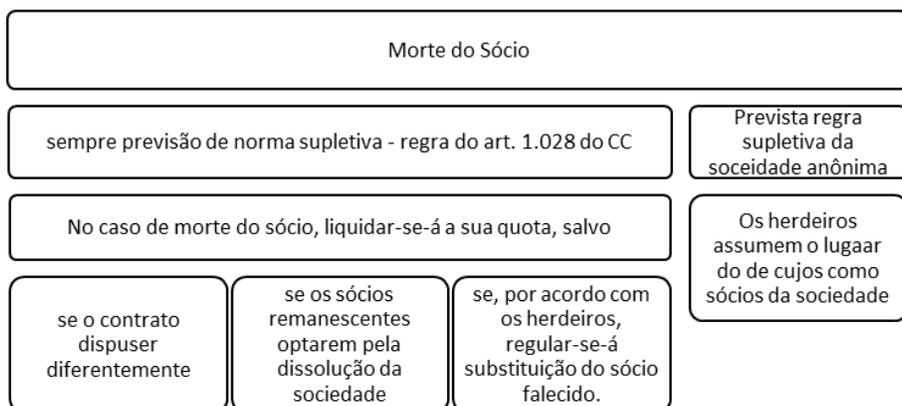
Nas regras da sociedade limitada, não há qualquer menção a respeito e sendo o contrato omissivo em relação à questão da morte de um sócio, deve-se observar a regência subsidiária ou supletiva, prevista no art. 1.053 do CC.

658 COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de direito comercial. 16. ed. São Paulo: Saraiva, 2012, v. 2, p. 502-503.

659 MAMEDE, Gladston. Direito empresarial brasileiro. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2008, v. 2, p. 150-152.

660 TOKARS, Fábio. Sociedades limitadas. São Paulo: LTr, 2007, p. 349-351; CAVALLI, Cássio. Sociedades limitadas: regime de circulação das quotas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011, p. 149.

661 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.



21.15 A REGRA SUBSIDIÁRIA

Falecendo um dos sócios, e no silêncio do contrato social, podem os demais optar por: (a) dissolver a sociedade; (b) acordar com os herdeiros sua substituição no quadro social ou; (c) pagar o valor da quota aos herdeiros, com base na situação patrimonial da sociedade à data do falecimento, verificada em balanço especialmente levantado.

Se ocorrer o falecimento de um dos sócios, operar-se-á sua desvinculação do quadro associativo, tendo-se a dissolução parcial da sociedade, com a liquidação de sua quota, após um balanço especial para apuração dos seus haveres, cujo valor será entregue a quem de direito. Os herdeiros do finado sócio não ingressarão no quadro societário e terão direito à partilha do que houver, por ocasião do óbito, não participando, em regra, dos lucros e perdas ulteriores, que não forem consequência direta dos atos anteriores à abertura da sucessão (CC, art. 1.032). Ter-se-á, então, uma dissolução parcial da sociedade, em que os sócios sobreviventes pagam a quem de direito o valor da quota-parte do falecido no capital social, apurado mediante balanço especial realizado à época do óbito, operando-se a mera cessação do liame societário, limitadamente ao falecido sócio.⁶⁶²

⁶⁶² DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro, vol. 8, 2a ed., Saraiva, 2020, p. 237.

Por morte de um dos sócios e, dispondo o contrato social pelo prosseguimento da sociedade com os herdeiros ou sucessores do sócio pré-morto, o espólio, devidamente representado por seu inventariante, ou por representante, nomeado pelo Juízo, exercerá os direitos e obrigações do falecido na sociedade até que seja definida e homologada a partilha. Para exercer a representação, o representante terá de anexar a certidão de sua nomeação para o cargo. No caso de alienação, cessão, transferência, transformação, incorporação, fusão e cisão parcial ou total e extinção, bem como nas demais hipóteses em que há responsabilidade do espólio, será indispensável a apresentação do respectivo alvará judicial específico para a prática do ato (art. 1.028 do CC).⁶⁶³

Se o sucessor do sócio morto concorda em manter o investimento na empresa, e os sobreviventes concordam em tê-lo como sócio, a sociedade não se dissolve, nem sequer parcialmente. Se estão todos de acordo em manter os vínculos sociais, não há razão para a apuração dos haveres, nem mesmo se prevista esta no contrato social. É um despropósito exigir a dissolução parcial da sociedade se o sucessor e os sobreviventes podem, ato contínuo, restabelecer os mesmos vínculos societários. A cláusula de disciplina das consequências da morte de sócio só tem serventia quando as partes – sucessor e sobreviventes – não se põem de acordo.⁶⁶⁴

Caso o inventário já esteja encerrado, os herdeiros ou sucessores assumirão seus respectivos direitos, instruindo-se o ato de admissão deles, conforme o caso, com a carta de adjudicação de bens, a escritura de inventário em cartório ou formal de partilha, ressaltando-se, quanto ao formal, ser possível a apresentação apenas das principais

663 O falecimento do sócio é a primeira hipótese de resolução parcial. A morte do sócio somente não implicará a liquidação de sua quota social, se o contrato dispuser diferentemente, se os sócios remanescentes optarem pela dissolução total da sociedade ou se, por acordo com os herdeiros, regular-se a substituição do sócio falecido (art. 1.028 do Código Civil). SACRAMONE, Marcelo B. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. Disponível em: Minha Biblioteca, (4th edição). Editora Saraiva, 2023.

664 COELHO, Fábio Ulhoa. Curso de Direito Comercial, Saraiva, 5a ed., vol. 2, p. 466.

peças extraídas dos autos judiciais: abertura, primeiras declarações, partilha homologada, encerramento, certidão de trânsito em julgado.

É importante ressaltar que, se o herdeiro não puder se tornar sócio, não poderá agir como sócio, assim, poderá propor a ação para a apuração de haveres que é denominada segundo o art. 599 do novo CPC de ação de dissolução parcial de sociedade.

21.16 A REGRA SUPLETIVA

A regra supletiva a ser aplicada é a da sociedade anônima e nesse caso os herdeiros do sócio falecido assumirão a condição de sócio independentemente da concordância dos demais sócios. Aqui o importante é a decisão costurada no inventário e efetivada no formal de partilha. Isto ocorre porque a sociedade limitada, neste caso, será considerada uma sociedade de capital.

21.17 PENHORA DE QUOTAS

Cabe a observação da diferença entre penhor e penhora. O primeiro filia-se ao Direito Civil e o segundo ao Direito Processual Civil. Penhor e penhora são institutos jurídicos totalmente diferentes, mas por serem palavras muito parecidas, ocasionam certa confusão no dia a dia das pessoas.

O penhor é uma garantia real, pela qual a devedor pignoratício oferece um bem móvel para assegurar o pagamento de uma dívida (bem móvel ou mobilizável). A forma mais conhecida é o penhor de joias, que funciona como uma forma de empréstimo⁶⁶⁵. Para pessoas físicas, o penhor é feito exclusivamente na Caixa Econômica Federal.

A pessoa precisa de dinheiro e empenha no banco um colar de ouro, por exemplo, como garantia de que pagará o empréstimo,

⁶⁶⁵ TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

em prazo de 30, 60 ou 90 dias⁶⁶⁶. A transação pode ser renovada. No pagamento da dívida, o bem empenhado é devolvido. Se a pessoa não pagar, perde a joia, que vai a leilão. O penhor também é popularmente conhecido como “colocar no prego”. Preste atenção no verbo. Você empenha uma joia e não penhora uma joia.

A Penhora ao contrário do penhor, é uma medida judicial, que pode envolver bens móveis ou imóveis. Uma pessoa compra um carro numa agência, por exemplo, e fica devendo R\$ 10 mil para pagamento em 30 dias, entregando um cheque pré-datado. O cheque é devolvido por insuficiência de fundos e a concessionária efetua o protesto do cheque. Persistindo a inadimplência, a dívida é executada na Justiça. No processo de execução judicial, o devedor pode ter bens móveis ou imóveis penhorados pelo juiz no valor suficiente para quitar a dívida. Caso não ocorra o pagamento até o final do processo de execução, o bem em penhora (desde que não seja bem de família, como a residência e único imóvel do devedor) é levado a leilão judicial para obter fundos para a quitação. Assim, na penhora, a Justiça é que determina a tomada de um bem do devedor (móvel ou imóvel) para garantir o pagamento do débito (respeitando a ordem prevista em lei dos tipos de bens que podem ser penhorados). Desta forma a penhora, por sua vez, é um ato judicial, emitido por um juiz e promovido por um oficial de justiça sempre durante o processo de execução. Na penhora se apreendem ou se tomam os bens do devedor, para que nele se cumpra o pagamento da dívida ou a obrigação executada.

O art. 835, IX do novo CPC dispõe que as ações e as quotas das sociedades simples e empresárias podem ser objeto de penhora.⁶⁶⁷

666 AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

667 Com o CPC/2015, passa a ser prevista a aquisição das quotas pela própria sociedade em caso de penhora de quotas (art. 861, § 1º, do CPC/2015). Embora tal regra seja específica sobre a penhora, acreditamos que a admissão de aquisição das quotas pela sociedade deve ser aceita também no que tange a negócios privados, independentemente de penhora das quotas. Tal orientação também é acolhida pela IN n. 81/2020 – DREI, que traz, porém, uma restrição, afirmando que “Se o contrato social contiver cláusula determinando a regência supletiva da Lei de Sociedades por Ações, a sociedade limitada pode adquirir suas próprias quotas, observadas as condições legalmente estabelecidas, fato que não lhe confere a condição de sócia (Enunciado n. 391 da IV

Questão que se coloca é a possibilidade de adjudicação por parte do credor.

O art. 1.026 do CC prevê que:

Art. 1.026. O credor particular de sócio pode, na insuficiência de outros bens do devedor, fazer recair a execução sobre o que a este couber nos lucros da sociedade, ou na parte que lhe tocar em liquidação. Parágrafo único. Se a sociedade não estiver dissolvida, pode o credor requerer a liquidação da quota do devedor, cujo valor, apurado na forma do art. 1.031, será depositado em dinheiro, no juízo da execução, até noventa dias após aquela liquidação.

Percebe-se que, a leitura do art. 1.026 não permite ao credor adjudicar ou tomar para si as quotas penhoradas. No entanto, o novo CPC permite que o credor opte pelas seguintes situações: (i) penhora das quotas ou (ii) percentual do faturamento da empresa que seja sócio. Caso opte pela penhora, o juiz assinará prazo razoável, não superior a três meses, para que a sociedade: I - apresente balanço especial na forma da lei; II - ofereça as quotas ou ações aos demais sócios, observado direito de preferência legal ou contratual; III - não havendo interesse dos sócios na aquisição das ações, proceda à liquidação das quotas, depositando em juízo o valor apurado, em dinheiro.⁶⁶⁸

Para evitar a liquidação das quotas, a sociedade poderá adquiri-las sem redução do capital social e com utilização de reservas, para manutenção em tesouraria.⁶⁶⁹

Para os fins da liquidação de que trata o § 3º do art. 861 do novo CPC, o juiz poderá, a requerimento do exequente ou da sociedade,

Jornada de Direito Civil do Conselho da Justiça Federal)”. TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

668 CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 13, p. 88.

669 TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

nomear administrador, que deverá submeter à aprovação judicial a forma de liquidação.

O prazo de três meses, concedidos à sociedade para resolver o destino das quotas, poderá ser ampliado pelo juiz, se o pagamento das quotas liquidadas superar o valor do saldo de lucros ou reservas, exceto a legal, e sem diminuição do capital social, ou por doação ou colocar em risco a estabilidade financeira da sociedade simples ou empresária.

Caso não haja interesse dos demais sócios no exercício de direito de preferência, não ocorra a aquisição das quotas ou ações pela sociedade⁶⁷⁰ e a liquidação seja excessivamente onerosa para a sociedade, o juiz poderá determinar o leilão judicial das quotas.

21.18 CONCLUSÃO

Em conclusão, a circulação de quotas em sociedades limitadas emerge como um elemento essencial no cenário empresarial, moldando a dinâmica das relações entre sócios e impactando diretamente a estrutura e a evolução das empresas. As diversas formas de transferência de quotas, desde a subscrição inicial até situações mais complexas como a morte do sócio, são pilares que sustentam a flexibilidade e a adaptabilidade dessas organizações.

À medida que a evolução das práticas empresariais continua, a compreensão profunda da circulação de quotas permanece uma ferramenta fundamental para a tomada de decisões sólidas e a manutenção de relacionamentos saudáveis entre os sócios.

A circulação de quotas é uma temática de extrema relevância no âmbito das sociedades limitadas, modeladas para oferecer flexibilidade na administração e participação societária.

670 Enunciado 391 das IV Jornadas de Direito Civil: “A sociedade limitada pode adquirir suas próprias quotas, observadas as condições estabelecidas na Lei das Sociedades por Ações.”

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo Manhães de. “A Resolução Extrajudicial da Sociedade em Relação ao Socio Minoritário nas Sociedades Limitadas”, in Aspectos Jurídicos da Sociedade Limitada, Quartier Latin, 2004.

ANDRADE FILHO, Edmar Oliveira. Sociedade de responsabilidade limitada. São Paulo: Quartier Latin, 2004.

ANDRADE JR., Attila De Souza Leão. Comentários ao Novo Código Civil, Forense, 2002, vol. IV.

AQUINO, Leonardo Gomes de. Curso de direito empresarial: teoria da empresa e direito societário. Brasília: Editora Kiron, 2020.

BERALDO, Leonardo de Faria. “Da exclusão de sócio nas sociedades limitadas”, in Direito Civil, Direito Patrimonial – Direito Existencial, Método, 2012.

BERTOLDI, Marcelo M. Curso Avançado de direito comercial. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

BORBA, José Edwaldo Tavares. Direito societário. 8. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

CALÇAS, Manoel De Queiroz Pereira. Sociedade Limitada no Novo Código Civil, Atlas, 2003.

CAMPOS FILHO, Moacyr Lobato de. “Sociedade de responsabilidade limitada”, in Direito societário na Atualidade, Del Rey, 2007.

CARVALHOSA, Modesto. Comentários ao Código Civil, Saraiva, 2003, vol. 13.

CAVALLI, Cássio. Sociedades limitadas: regime de circulação das quotas. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2011.

COELHO, Fábio Ulhoa. A Sociedade Limitada no Novo Código Civil, 2003, Saraiva, p. 48.

DINIZ, Maria Helena. Curso de Direito Civil Brasileiro, vol. 8, 2a ed., Saraiva, 2020.

FAZZIO JÚNIOR, Waldo. Manual de Direito Comercial, 8a ed., Atlas, 2020.

GLADSTON, Mamede. Direito Empresarial Brasileiro, Atlas, 2004, vol. 2, p. 379-380.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de Empresa, 2a ed., Revista dos Tribunais, 201.

GONÇALVES NETO, Alfredo de Assis. Direito de empresas. Comentários aos artigos 966 a 1.195 do

GUSMÃO, Mônica. Lições de Direito Empresarial, 6a ed., Lumen Juris, p. 235-236.

LEÃES, Luiz Gastão Paes de Barros. Exclusão extrajudicial de sócio em sociedade por quotas. Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro, ano XXXIV, n. 100, out./dez. 1995, p. 91.

LIMA, Osmar Brian Corrêa. Sociedade Limitada, Forense, 2006.

MAGALHÃES, Giovani. Direito Empresarial Facilitado. Disponível em: Minha Biblioteca, (2nd edição). Grupo GEN, 2022.

MARQUES, Rodrigo Prado. Sociedades limitadas no Brasil. São Paulo: Editora Juarez de Oliveira, 2006. FONSECA, Priscila Corrêa da. Dissolução Parcial, Retirada e Exclusão de sócio no Novo Código Civil, 3a ed., Atlas.

MORAES, Luiza Rangel de. A Empresa no Terceiro Milênio, Juarez de Oliveira, 2005.

NEGRÃO, Ricardo. Manual de direito comercial e de empresa. São Paulo: Saraiva, 2003, v. 1.

NUNES, Márcio Tadeu Guimarães. Dissolução parcial, exclusão de sócio e apuração de haveres nas sociedades limitadas. São Paulo: Quartier Latin, 2010.

OLIVEIRA, Celso Marcelo de. Manual de Direito Empresarial, Thomson IOB, 2005, vol. II.

OLIVEIRA, James E. Código Civil Anotado e Comentado, 2ª edição. Disponível em: Minha Biblioteca, Grupo GEN, 2010.

REQUIÃO, Rubens. Curso de Direito Comercial, atualizado por Rubens Edmundo Requião, 27a ed., Saraiva, 1o vol.

RIZZARDO, Arnaldo. Direito de empresa. Rio de Janeiro: Forense, 2012.

RJM 192/163: AP 1.0713.08.078196-4/001).

SACRAMONE, Marcelo B. Comentários à lei de recuperação de empresas e falência. Disponível em: Minha Biblioteca, (4th edição). Editora Saraiva, 2023.

SACRAMONE, Marcelo B. Manual de Direito Empresarial. Disponível em: Minha Biblioteca, (3rd edição). Editora Saraiva, 2022.

SILVA, Bruno Mattos e. Direito de Empresa, Atlas, 2007.

STJ – REsp 1129222/PR, Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 28-6-2011, DJe 1º-8-2011.

STJ, AgRg. no REsp. 995.475/ SP, 3a T., rel.a Min.a Nancy Andrighi, DJe 25.03.2009.

STJ, REsp 130.617/AM, 4a T., rel. Min. Aldir Passarinho Junior, DJU 14.11.2005, p. 324.

STJ, REsp. 968.317/RS, 4a T., rel. Min. João Otávio de Noronha, DJe 11.05.2009.

STJ, REsp.124.607/SP, 3a T., rel. Min. Ari Pargendler, DJU 21.08.2006, p. 245.

STJ. 3ª T., REsp 1.403.947, Min. Ricardo Cueva, j. 24.4.18, DJ 30.4.18.

STJ. 3ª T., REsp 1.839.078, Min. Paulo Sanseverino, j. 9.3.21, DJ 26.3.21.

STJ. REsp n. 1.692.803/SP, relator Ministro Ricardo Villas Bôas Cueva, Terceira Turma, julgado em 23/2/2021, DJe de 1/3/2021).

STJ-4ª T., REsp 1.309.188, Min. Luís Felipe, j. 24.4.14, maioria, DJ 15.8.14.

TAVARES, José Borba Edwaldo. Direito Societário, 9a ed., Renovar, p. 122).

TEPEDINO, Gustavo. Código civil interpretado conforme a Constituição da República. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

TOKARS, Fábio. Sociedades limitadas. São Paulo: LTr, 2007.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: falência e recuperação de empresas. v.3. Disponível em: Minha Biblioteca, (10th edição). Editora Saraiva, 2022.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de direito empresarial: teoria geral e direito societário. v.1. Disponível em: Minha Biblioteca, (13th edição). Editora Saraiva, 2022.

WALD, Arnaldo. Comentários ao Novo Código Civil, Forense, 2005, vol. XIV.

22. ADIANTAMENTO SOBRE CONTRATO DE CÂMBIO–ACC: EFEITOS ECONÔMICOS DAS DECISÕES JUDICIAIS E A LEI 11.101/2005

*Lucinéia Possar*⁶⁷¹

22.1 INTRODUÇÃO

A recuperação judicial, a extrajudicial e a falência de empresários e sociedades empresárias são reguladas por meio da Lei n. 11.101, de 09 de fevereiro de 2005 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência-LREF), que tem por objetivo, a partir da leitura de seus dispositivos, propiciar a satisfação dos credores e, ao mesmo tempo, a preservação da unidade produtiva viável.

A atividade empresarial, que pode ser identificada no Código Civil como a atividade econômica organizada para a produção ou a circulação de bens ou serviços,⁶⁷² pressupõe para o seu exercício a existência de diversos contratos, a exemplo dos contratos de financiamento à exportação, sendo um dos mais conhecidos nesse mercado o Adiantamento sobre Contrato de Câmbio (ACC), que será objeto deste artigo no contexto mais específico da recuperação judicial de empresários e de sociedades empresárias.

O estímulo às exportações sempre foi uma das principais pautas da política brasileira porque representa um dos mais importantes instrumentos de fortalecimento da economia nacional. Não há dúvidas de que as exportações impactam a economia de um país, e o resultado da diferença entre a arrecadação com a exportação e o gasto com a importação está registrado na balança comercial. O crescente volume de negociações realizadas com o exterior corresponde a um

671 Advogada e Professora de Direito. Especialista e Mestre em Direito. Diretora Jurídica do Banco do Brasil desde 2017.

672 Código Civil, art. 966.

dos elementos do Produto Interno Bruto (PIB), indicador que direciona uma economia sustentável e equilibrada.

A política brasileira de apoio à exportação está inserida em um esforço maior empreendido pelo governo no sentido de trazer mais competitividade às exportações brasileiras e a incentivar a atuação das empresas nacionais no mercado internacional.

Essa estratégica de atuação está ancorada na visão de que o crescimento das exportações e a internacionalização das empresas brasileiras traz ganhos à economia como um todo, tanto com a geração de emprego e renda, como em melhoria da produtividade e competitividade das empresas. Em última instância, o que se busca é a geração de benefícios para a população brasileira como um todo.⁶⁷³

O Adiantamento sobre Contrato de Câmbio⁶⁷⁴ é um dos instrumentos que pode ser utilizado para fomentar a exportação brasileira, uma vez que, por meio dessa modalidade de crédito, as empresas nacionais conseguem antecipar, junto a instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central do Brasil, o valor equivalente às mercadorias que ainda serão vendidas no exterior. É como se o exportador brasileiro recebesse – do importador estrangeiro – o pagamento à vista.⁶⁷⁵

Algumas variáveis são avaliadas pelas instituições financeiras no cálculo do risco das operações de ACC, por exemplo: perfil da empresa exportadora, as garantias ofertadas e a segurança jurídica decorrente da aplicação do arcabouço normativo que regulamenta a operação.

Com enfoque na eficácia normativa baseada na previsibilidade das decisões judiciais, será analisado no presente artigo o instrumento financeiro representado pelo ACC no âmbito da falência e muito

673 Cartilha de Financiamento e Garantia às Exportações elaborada pela Secretaria Executiva da CAMEX, que apresenta as variadas formas de apoio creditício à exportação concedidas pelo governo brasileiro [<http://mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/financiamento-e-garantia-as-exportacoes> – pesquisa em 18/05/2023].

674 O ACC é espécie, *sui generis* do regramento sobre os contratos de câmbio em geral.

675 A Organização Mundial do Comércio (OMC) estima que de 80% a 90% do comércio mundial conta com crédito ou financiamento de alguma natureza. [<http://mdic.gov.br/index.php/comercio-exterior/financiamento-e-garantia-as-exportacoes> – pesquisa em 18/05/2023].

especialmente da recuperação judicial, cujos critérios metodológicos se fundam de maneira deliberada nos precedentes à luz da jurisprudência nacional, sobretudo o entendimento adotado pelo Superior Tribunal de Justiça.

A abordagem será guiada pelas premissas da Análise Econômica do Direito, que considera o ordenamento jurídico como meio para criar incentivos aos agentes do mercado e, por sua vez, busca alcançar maiores níveis de satisfação com base nas consequências de suas ações.⁶⁷⁶

Embora a falência e a recuperação judicial sejam institutos gerais do direito das empresas em crise, previstos e disciplinados na mesma Lei n. 11.101/2005, apresentam várias e substanciais diferenças, seja em razão da natureza, seja em relação aos objetivos de cada instituto. As especificidades impõem tratamentos adequados às suas finalidades e devem ser ponderadas na interpretação legal conferida pelo judiciário.

Observados os desígnios dos dois institutos, será importante abordar a influência da economia na fundamentação jurídico-normativa do ACC, a necessária segurança jurídica que sustenta os acordos firmados entre os agentes econômicos, o enquadramento legal dessa modalidade de financiamento no âmbito da recuperação judicial e da falência, a importância da previsibilidade das decisões nos financiamentos e investimentos, o entendimento jurisprudencial do Superior Tribunal de Justiça sobre o meio processual adequado às instituições financeiras para a satisfação dos créditos antecipados, o posicionamento da doutrina nacional, além das conclusões críticas das consequências dessas interpretações jurídicas para a economia do país.

676 Considerando os fins da presente reflexão, é importante deixar claro que quando há referência à análise econômica do direito, houve a necessária preocupação com os fundamentos teóricos da relação entre direito e economia sem, contudo, adentrar de forma minuciosa a todos os movimentos e escolas que se ocupam em aclarar quais as razões de fundamentação e justificação dos argumentos que constituem os sistemas jurídicos, econômicos e seus ordenamentos.

As discussões sobre o tema são tão importantes e atuais que, quando do início deste artigo,⁶⁷⁷ havia a respeito da matéria apenas as disposições legais sobre os institutos da falência e da recuperação judicial, a doutrina e a jurisprudência do STJ marchando contrariamente à legislação (anterior e atual). Em agosto de 2023, a Comissão de Indústria, Comércio e Serviços da Câmara dos Deputados aprovou o Projeto de Lei n. 1.898/2023 com o propósito de deixar mais explícita na LREF a exclusão do crédito advindo do ACC dos efeitos da recuperação judicial porque, segundo as justificativas do Autor:⁶⁷⁸

A presente proposição atualiza o artigo 86 da Lei 11.101 de 2005, que fazia remissão ao art. 75, § 3º da Lei 4.728/1965, para garantir que o crédito advindo do Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial.

Essa garantia é importante para que os agentes do mercado financeiro continuem pautando suas operações, com segurança jurídica, pois mesmo havendo previsão expressa, as formas de cobrança do (ACC) têm sido objeto de interpretação divergente por parte do Superior Tribunal de Justiça (STJ), no sentido de que caberia ao credor efetuar o pedido de restituição mesmo em caso de recuperação judicial, sob o argumento de que esse seria o comando do art. 75, § 3º da Lei 4.728/1965, que prevê o cabimento do pedido de restituição em caso de concordata. (...).

É nesse contexto que se propõe debater a seguinte questão: o direito ao crédito titulado por instituição financeira em decorrência de adiantamento sobre contrato de câmbio, em face do devedor em

677 Trabalho idealizado no início do outono de 2023 e finalizado em setembro do mesmo ano.

678 Deputado Federal Jonas Donizette, autor do PL. O Relator, Deputado Federal Fernando José de Souza Marangoni, recomendou a aprovação, registrando que o ACC é “um instrumento fundamental de financiamento da produção voltada a exportações” (...), “de maneira que é importante evitarmos qualquer incerteza jurídica na interpretação das disposições legais”.

recuperação judicial, é satisfeito por meio da ação de execução ou do pedido de restituição?

22.2 DIREITO E ECONOMIA NA FUNDAMENTAÇÃO JURÍDICO-NORMATIVA DO ACC

Não se desconhece que os fatos econômico-sociais atuam diretamente para a construção do direito e, dentre os fatores econômicos importantes que norteiam um país, o mercado financeiro é um dos principais responsáveis por alavancar a economia nacional e proporcionar condições reais para que o País possa progredir em todas as dimensões, com destaque para os campos econômico e social.⁶⁷⁹

Os aspectos jurídicos do mercado financeiro, mais especificamente das operações de câmbio que envolvem o ACC, têm ensejado divergências na jurisprudência. É provável que referidos problemas decorram do pouco aprofundamento na exploração do instituto em todas as suas dimensões, ocasionando incompreensões acerca da finalidade do modelo contratual, refletindo de maneira especial na atividade econômica. Por tais insuficiências se justifica o enfrentamento das especificidades do instituto com a finalidade de equalizar as informações na transversalidade do tipo específico de contrato e assim construir as interpretações e conclusões próprias do *locus* jurídico-empresarial em que está inserido.

A corroborar a relevância da política de câmbio para o crescimento econômico do país, recentemente os negócios em moeda estrangeira passaram a ser regidos pela Lei n. 14.286, de 29 de dezembro de 2021, identificada como o *marco legal* que veio com a promessa

679 O Sistema Financeiro Nacional, apesar de se tratar de um setor específico, é o sistema que permeia toda a economia, merecendo inclusive reconhecimento constitucional, nos termos do art. 192 da Constituição Federal: *O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.*

de modernizar a legislação cambial ao atribuir maior flexibilidade e simplicidade, mais próximo aos padrões internacionais.

A nova lei cambial dispõe que as operações no mercado de câmbio ali previstas podem ser realizadas somente por meio de instituições autorizadas a operar nesse mercado pelo Banco Central do Brasil (Bacen) e, para tanto, determinou a competência exclusiva da Autarquia Monetária para regulamentar esse mercado, o que foi atendido por meio da Resolução BCB n. 277, de 31/12/2022.⁶⁸⁰

Sobre os mecanismos financeiros de estímulo à exportação, em especial os instrumentos financeiros realizados com base em contratos de câmbio, os bancos financiadores realizam as operações exclusivamente com recursos privados captados no exterior por meio de linhas de crédito internacionais, cuja operacionalização poderá ocorrer de diferentes formas, destacando-se a seguir as duas ferramentas fundamentais para que os exportadores garantam o fluxo de caixa por mais tempo, tornando a exportação mais competitiva ou mais rentável face os atraentes custos financeiros praticados nessas operações.

A contratação total ou parcial do câmbio entre exportador e instituição financeira autorizada a operar no mercado poderá ocorrer prévia ou posteriormente ao embarque da mercadoria. A definição do momento mais apropriado para a celebração desse tipo de contrato depende da necessidade de recursos financeiros para a elaboração do produto a ser exportado:⁶⁸¹

(i) Adiantamento sobre Contrato de Câmbio – ACC: é um dos mais conhecidos e utilizados mecanismos de financiamentos à exportação, porque objetiva financiar a fase de produção, proporcionando a

680 Em sessão extraordinária realizada nos dias 30 e 31 de dezembro de 2022, a Diretoria Colegiada do Banco Central do Brasil, por meio da Resolução BCB n. 277, regulamentou a Lei n. 14.286/2021 em relação ao mercado de câmbio e ao ingresso no País e à saída do País de valores em reais e em moeda estrangeira, além de outras providências.

681 Informações sobre dados de registro, monitoramento e controle das atividades de comércio exterior podem ser obtidas no portal do Governo Federal, intitulado de Sistema Integrado de Comércio Exterior – Siscomex [<https://www.gov.br/siscomex> - pesquisa em 19/05/2023].

antecipação de recursos ao exportador para que possa sustentar as diversas fases do processo de produção e comercialização da mercadoria a ser exportada.

(ii) Adiantamento sobre Cambiais Entregues – ACE: é um mecanismo similar ao ACC, só que a antecipação de recursos ao exportador ocorre na fase de comercialização ou após o embarque da mercadoria.

Optando por celebrar o contrato de câmbio de exportação, o banco adquire a moeda estrangeira que virá a ser recebida pelo exportador no futuro, de forma que se caracteriza como objeto desse contrato a compra e venda da moeda que precede à venda internacional. O vendedor (exportador) ainda não tem a mercadoria (moeda estrangeira), mas fica obrigado a entregá-las no futuro.

O negócio anterior de compra e venda internacional e consequente exportação da mercadoria são estranhos ao banco, sendo apenas a justificativa necessária para a compra e venda da moeda. Caso contrário, estar-se-ia diante de um negócio de mútuo interno, com taxa de pagamento em dólares.

Na atualidade, o conceito normativamente atualizado sobre o ACC – que é o objeto principal deste estudo – está disposto no art. 36 da Resolução BCB 277:⁶⁸²

Art. 36. O adiantamento sobre operação de câmbio constitui antecipação parcial ou total em função do preço em moeda nacional da moeda estrangeira comprada para entrega futura, podendo ser concedido a qualquer tempo, a critério das partes.

682 A Resolução BCB n. 277 revogou a Resolução CMN n. 3.568/2008, que dispunha sobre o mercado e câmbio, e a sua regulamentação que estava materializada na Circular Bacen n. 3.691/2013, a qual trazia em seu art. 65 o conceito do ACC, nos seguintes termos: *o adiantamento sobre contrato de câmbio constitui antecipação parcial ou total por conta do preço em moeda nacional da moeda estrangeira comprada para entrega futura, podendo ser concedido a qualquer tempo, a critério das partes.*

O exportador brasileiro – que firmou um contrato com o importador estrangeiro para venda de mercadorias e serviços – solicita à instituição bancária autorizada a operar no mercado de câmbio o adiantamento do valor em reais (ACC) correspondente ao contrato de câmbio firmado com o importador em moeda estrangeira. A conversão será feita pela taxa de câmbio do dia da contratação do ACC, permitindo que o exportador receba o seu pagamento em uma taxa de câmbio fixa e protegendo-o de possíveis variações cambiais até a entrega do produto.

Observe que o ACC não é operação de crédito, não podendo o adiantamento ser confundido com um financiamento concedido ao exportador nem ser visto como se constituísse um outro contrato. O ACC nada mais é do que a antecipação da fase de execução da compra e venda, com pagamento parcial ou total do preço pelo comprador, não constituindo em hipótese alguma uma operação de mútuo, mas caracterizando simplesmente uma antecipação parcial ou total do preço da coisa ajustada contrato de compra e venda de câmbio.

Fernando G.M. Cavalcanti explica:⁶⁸³

A pedido do exportador e no seu interesse, antecipa o Banco o cumprimento de sua obrigação de pagar o preço, antecipação da fase de execução da compra e venda, inerente aos contratos bilaterais (...). Esta antecipação é o que se chama adiantamento de contrato de câmbio, não se tratando de um novo contrato, porque só existe um ajuste: o de compra e venda de divisas.

Assim, a estrutura negocial e normativa que envolve a operação de ACC é a seguinte: o banco financiador, com base num contrato de câmbio, compra as divisas a que o exportador nacional tem direito em decorrência da venda das mercadorias por ele exportadas. Uma

683CAVALCANTI, Fernando Geraldo Mendes. *Contrato de câmbio de exportação em juízo*. Rio de Janeiro: Renovar, 1989. p. 70.

vez realizado o adiantamento do valor em moeda corrente nacional ao exportador brasileiro, a garantia do banco financiador é o recebimento do preço dessas mercadorias, cujo pagamento será feito pelo comprador estrangeiro.

O ACC também apresenta outras tantas vantagens às empresas nacionais exportadoras, com destaque:

- ao recebimento antecipado das vendas ao exterior
- à taxa de juros inferior às praticadas no mercado interno
- à isenção do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF)
- à proteção contra futuras variações cambiais

Em resumo: a exportação de serviços é reconhecida mundialmente como importante instrumento de um país para estímulo à geração de empregos, ao aumento da atividade industrial e à obtenção de saldos positivos em balança comercial, daí a preocupação governamental em estimular as empresas nacionais por meio de um arcabouço jurídico específico e com vantagens específicas às empresas exportadoras.

A par da política governamental de estímulo às empresas nacionais, há também políticas legislativas de incentivo ao financiamento à exportação, que foram materializadas na Lei de Mercado de Capitais (Lei n. 4.728/1965) e na Lei de Recuperação de Empresas e Falência (Lei n. 11.101/2005), estabelecendo assim a disciplina própria do Adiantamento sobre Contrato de Câmbio.

22.3 SEGURANÇA JURÍDICA: PARA ALÉM DO ARGUMENTUM AD POPULUM

Será indispensável discernir o conceito de segurança jurídica verbalizado pelo sentido comum e pelo bom sentido. O sentido comum, habitualmente, camufla na expressão segurança jurídica uma sorte de panaceia para quaisquer males relacionados à ausência de previsibilidade das decisões jurídicas, sem que haja um aprofundamento específico no tema de que se cuida.

O bom sentido é aquele que se pretende empregar neste artigo por meio das referências normativas e jurisprudenciais, associadas ao desenvolvimento dos negócios empresariais, pondo em contexto o objeto sob estudo com as principais referências existentes no atual momento. O *argumentum ad populum* normalmente carece de bom sentido nos assuntos de consequências econômicas.

A LREF não dispensa o conhecimento multidisciplinar de todos os atores que militam nessa área: direito societário, direito das obrigações, processo civil, economia, noções de contabilidade, gestão, entre outros tantos temas e, sobretudo, os agentes precisam ter o necessário conhecimento da estrutura dos negócios das empresas.

Sem adentrar na historicidade do Decreto-Lei n. 7.661/1945 e da atual Lei n. 11.101/2005, é importante lembrar que a legislação de 2005 veio moldada por alguns princípios basilares: a preservação da empresa e a proteção dos trabalhadores e dos interesses dos credores.

Esses princípios estão materializados de forma expressa no art. 47 da LREF. Trata-se de um dispositivo legal principiológico, que traz os fundamentos balizadores da condução dos processos não só da recuperação judicial, mas também da falência, respeitadas as diferentes natureza e finalidade:

Art. 47. A recuperação judicial tem por objetivo viabilizar a superação da situação de crise econômico-financeira do devedor, a fim de permitir a manutenção da fonte produtora, do emprego dos trabalhadores e dos interesses dos credores, promovendo, assim, a preservação da empresa, sua função social e o estímulo à atividade econômica.

Em 2005 a LREF alterou significativamente a posição do credor, que passa a ter voz ativa no processo de recuperação judicial, extrajudicial e de falência, diferentemente do que ocorria no regime do Decreto-Lei n. 7.661/1945, em que a concordata era *imposta* aos credores.

A autonomia dos credores foi ainda mais fortalecida por meio da Lei n. 14.112, de 24 de dezembro de 2020, considerada por muitos como uma minirreforma da LREF, incorporando diversos e novos dispositivos – alguns são frutos da jurisprudência; outros, realmente novos.

É evidente que o propósito da recuperação judicial só será alcançado pela convergência dos interesses do devedor, da coletividade de credores e de todos os agentes que são afetados pela crise da empresa, na forma como prescreveu o parlamento brasileiro. E a segurança jurídica de todos esses atores decorre da confiança depositada nos poderes executivo, legislativo e judiciário, dos princípios da separação de poderes e da legalidade.⁶⁸⁴

Logo, poderá gerar desconfiança para o mercado quando a lei e o governo definirem procedimentos e diretrizes para os negócios jurídicos e o judiciário, na sua função de interpretar a norma, modificar as finalidades buscadas pela ordem econômica.⁶⁸⁵ A instabilidade causada pelas decisões judiciais conflitantes com as leis poderá trazer como consequências a insegurança nas relações contratuais e o prejuízo ao desenvolvimento nacional e à sociedade.

Nesse contexto, sob a perspectiva da Análise Econômica do Direito (AED), as decisões judiciais previsíveis estimulam o desenvolvimento econômico e asseguram a estabilidade esperada para a realização dos negócios, uma vez que possibilita uma análise de risco mais precisa. A interpretação das normas jurídicas que leva em consideração as variáveis econômicas, aumenta a confiança no sistema de justiça.

Na abertura do Seminário *O Pragmatismo e a Análise Econômica do Direito*, o então Presidente do Conselho, Min. Luiz Fux, apresentou um panorama da AED no Brasil e no mundo, abordando a importância do assunto como alicerce da segurança jurídica e os

684 CANOTILHO, J. J. Gomes. *Direito Constitucional e Teoria da Constituição*. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2000, p. 257.

685 CARRAZZA, Roque Antonio. Segurança jurídica e eficácia temporal das alterações jurisprudenciais. In: *Efeito ex nunc e as decisões do STJ*. 2. ed. Barueri: Manole, 2009, p. 43.

reflexos para o judiciário, a economia, o mundo dos negócios e os cidadãos. Salientou o Ministro que o respeito aos precedentes é um dos grandes instrumentos dessa área do conhecimento, trazendo o exemplo publicado pela Revista Forbes que relata a situação de que as 500 maiores corporações globais estão localizadas no Estado de Delaware, Estados Unidos, reconhecido por sua sólida jurisprudência empresarial:⁶⁸⁶

(...).

Estão lá porque a jurisdição confere previsibilidade e segurança jurídica, que é uma ferramenta de atração de capitais que o Brasil precisa neste momento de pós-pandemia para a reestruturação econômica.

Ao longo deste artigo será percebido que a aproximação das ciências econômica e jurídica se dá exatamente em face dos desafios que a atual jurisprudência do STJ vem apresentando aos agentes econômicos a respeito da modalidade de ACC nos processos de recuperação judicial e falência, na medida em que problemas envolvendo custos, receitas e insegurança jurídica relativos ao financiamento à exportação não se afiguram como matéria exclusivamente jurídica, mas também econômica, propondo uma reflexão sobre os chamados *custos de transação*⁶⁸⁷ porque, ao tempo em

686 Seminário realizado em agosto/2022 (em formato híbrido, transmitido pelo canal do CNJ no YouTube), com o objetivo principal de debater a importância do direito econômico para a segurança jurídica. [<https://www.cnj.jus.br/seminario-debate-importancia-do-direito-economico-para-seguranca-juridica>].

687 Em conformidade com a Profa. Rachel Sztajn, os *custos de transação* podem assim ser assim conceituados: “consideram-se *custos de transação* aqueles incorridos nas transações ainda quando não representados por dispêndios financeiros (isto é, movimentação de caixa), derivados ou impostos pelo conjunto de medidas tomadas para realizar uma determinada operação ou transação. Incluem-se no conceito de custo de transação o esforço com a procura de bens ou serviços em mercados; a análise comparativa de preço e qualidade entre os bens ofertados; a segurança quanto ao adimplemento da operação pelas partes; a certeza de que o adimplemento será perfeito e a tempo; eventuais garantias que sejam requeridas na hipótese de eventual inadimplemento ou adimplemento imperfeito; a redação de instrumentos contratuais que reflitam todas as tratativas e eventos possíveis que possam afetar as prestações espec-

que necessitam de tratamento matemático e econômico, também não podem dispensar cuidados com as obrigações e negócios decorrentes da própria atividade produtiva.

Robert D. Cooter, importante economista da Escola de Chicago, elucida essa relação entre o Direito e a Economia:⁶⁸⁸

(...)

La maggior parte dei giuristi non sapeva nulla di matematica, e anche ai pochi che ne capivano qualcosa raramente capitava di utilizzare l'analisi marginalistica, il calcolo dell'equilibrio, la valutazione dei coefficienti di regressione; analogamente, gli economisti avevano poco a che fare con il metodo problematico-casistico o con i commentari del Codice Civile.

É nesse ambiente que se pretende debater o tema principal deste artigo, por meio da interdisciplinariedade – neste estudo, entre direito e economia – que é apontada como caminho possível para novas formas de pensar o direito atual, em busca de soluções mais eficientes para o enfrentamento de problemas gerados pela crescente judicialização.

tivas, que desenhem com clareza os direitos, deveres e obrigações das partes. Compreende, portanto, todos os esforços, cuidados e o tempo gasto entre o início da busca pelo bem, a decisão de efetuar a operação e o cumprimento satisfatório de todas as obrigações assumidas pelos contratantes. Também devem ser incluídos movimentos que se sigam à operação que uma das partes deva fazer para a completa satisfação de seu crédito.” SZTAJN, R. *A incompletude do contrato de sociedade*. Revista da Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, [S. l.], v. 99, p. 283-302, 2004). Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/view/67626>.

688 COOTER, Robert D. *Diritto ed Economia*. In *Rivista di Diritto ed Economia*, vol. 03. Milano: Giuffrè, 1990, p. 01. *Apud* LEAL, Rogério Gesta. *Impactos econômicos e sociais das decisões judiciais: aspectos introdutórios*. Enfam, 2010.

22.4 O ACC NOS INSTITUTOS DA FALÊNCIA E DA RECUPERAÇÃO JUDICIAL

O financiamento à exportação mereceu a atenção do legislador tanto na hipótese de falência quanto na de recuperação judicial de empresa exportadora desde 1965, com a promulgação da Lei n. 4.728, a qual disciplina o mercado de capitais e estabelece medidas para o seu desenvolvimento. Após mais de cinquenta anos da promulgação da Lei, as exportações e o comércio internacional continuam sendo um dos pilares do desenvolvimento econômico e social do Brasil.

No contexto econômico de 1960, o Brasil enfrentava a primeira crise enquanto economia industrial, caracterizada pela queda dos investimentos, pela redução das taxas de crescimento do PIB e pelo aumento da inflação e do *déficit* público. À época da promulgação da Lei, há registros de que as reformas governamentais propostas visavam superar a crise econômica por meio de mudanças estruturais e ações conjunturais para combater a inflação. Os então Ministros do Planejamento, Roberto Campos, e da Fazenda, Gouveia Bulhões, elaboraram o Plano de Ação Econômica do Governo, que contemplava a reforma tributária, a reforma monetária-financeira e a reforma da política externa.⁶⁸⁹

A Lei n. 4.728/1965, que modificou a estrutura do mercado de capitais, é fruto da reforma monetária-financeira que contribuiu para o aumento das exportações. De igual modo, a reforma da política externa foi relevante, sobretudo diante dos incentivos fiscais e da modernização dos órgãos públicos ligados ao comércio exterior.

Com exceção ao parágrafo 4^o,⁶⁹⁰ a redação do artigo 75 foi incluída no Projeto de Lei n. 2.732, de 1965, que deu origem à Lei n. 4.728/1965, por intermédio da Emenda n. 53 (correspondente à Emenda n. 34-CPE), em razão das consequências do inadimplemento

689 GREMAUD, A.P.; VASCONCELLOS, M.A.S.; TONETO JÚNIOR, R. *Economia Brasileira Contemporânea*. 5. Ed. São Paulo: Atlas, 2004, p.397.

690 Incluído pela Lei n. 9.450, de 14/03/1997.

em face das instituições financeiras, conforme pode ser extraído de sua justificação:⁶⁹¹

O contrato de câmbio de que aqui se trata, é uma compra e venda a termo, em que os bancos figuram ora como comprador, ora como vendedor. O inadimplemento desse contrato traz sérias consequências para o estabelecimento bancário.

Nesse contexto, desde o advento da Lei n. 4.728/1965 é assegurado às instituições financiadoras da exportação o direito à restituição dos valores adiantados com base num contrato de câmbio quando houver a falência do exportador financiado:

Art. 75. O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva.

§ 1º. Por esta via, o credor haverá a diferença entre a taxa de câmbio do contrato e a da data em que se efetuar o pagamento, conforme cotação fornecida pelo Banco Central, acrescida dos juros de mora.

§ 2º. Pelo mesmo rito, serão processadas as ações para cobrança dos adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor.

§ 3º. No caso de falência ou concordata, o credor poderá pedir a restituição das importâncias adiantadas, a que se refere o parágrafo anterior.

§ 4º. As importâncias adiantadas na forma do § 2º deste artigo serão destinadas na hipótese de falência,

691 Disponível em:

https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/prop_mostrarintegra?codteor=1196652&filename=Dossie-PL%202732/1965 [pesquisa em 03/04/2023].

liquidação extrajudicial ou intervenção em instituição financeira, ao pagamento das linhas de crédito comercial que lhes deram origem, nos termos e condições estabelecidos pelo Banco Central do Brasil.

Resgatando o que já se discutiu neste artigo sobre a estrutura normativa que envolve a operação de ACC, tem-se que, caso ocorra a falência do exportador (empresa brasileira) antes da entrega ou do embarque das mercadorias e, por conseguinte, o vencimento da obrigação para o importador (comprador estrangeiro), nenhuma divisa será entregue ao banco brasileiro que concedeu a antecipação. Nessa hipótese, prevê o § 3º do art. 75 da Lei que a instituição bancária que concedeu o adiantamento terá o direito de pedir a restituição do respectivo valor porque não integra o patrimônio do devedor/exportador, não havendo necessidade de o banco se habilitar no processo falimentar.⁶⁹²

Rubens Requião descreve o pedido de restituição no processo falimentar, destacando tratar-se de uma ação destinada a reaver os bens que não integram o patrimônio do devedor/falido:⁶⁹³

(...) no mecanismo que o Estado concede ao interessado, que possui bens próprios em poder do devedor falido, proporcionando-lhes meios de reavê-los, impedindo que sejam engolfados no vértice do patrimônio do falido, pois não integram a garantia comum dos credores. Somente, pois, os bens do devedor insolvente constituem, de fato, a garantia dos credores.

692 A fase de verificação e a habilitação de crédito prevista na Lei n. 11.101/2005 tem por finalidade relacionar os credores, demonstrando a legitimidade de seus créditos quanto à sociedade falida, para que se possa iniciar a instauração da execução concursal com o pagamento dos créditos, e seguindo a ordem legal estabelecida na mesma Lei, atendendo ao princípio da *par conditio creditorum*.

693 REQUIÃO, Rubens. *Aspectos modernos do Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva. 1980. p. 358.

Essa possibilidade mais viável de recuperação do crédito do financiador, mesmo na hipótese de quebra da empresa exportadora, tem o condão de reduzir o risco de crédito incorrido pela instituição financeira, possibilitando ao banco diminuir os custos financeiros que incidem sobre o adiantamento, fazendo com que haja o barateamento da linha de crédito. Tal cenário normativo é o que fundamenta o incentivo ao financiamento e à própria exportação de bens e serviços nacionais.⁶⁹⁴

A intenção do legislador está muito bem descrita na doutrina de Manoel Justino Bezerra Filho, quando escreve sobre a restituição estabelecida no § 3º do art. 75 da Lei 4.728/1965:⁶⁹⁵

(...) esta restituição estabelecida no § 3º do art. 75 da Lei 4.728/65 teve por finalidade assegurar uma garantia extra aos bancos que atuam no contrato de câmbio, colocando a instituição financeira em posição privilegiada relativamente aos demais credores do concordatário e do falido, pretendendo desta forma incentivar as exportações, no afã de conseguir o maior número de divisas em moeda forte externa. Em que pese a posição do privilégio na qual é colocado o crédito do banco (e os privilégios, em princípio, são odiosos), a verdade é que a lei, muitas vezes, funciona como instrumento de estímulo para

694 Embora não seja objeto do presente debate (por isso a informação em nota de rodapé), registra-se que já se descortina entendimento no sentido de que “o ACC não poderá mais ser objeto de pedido de restituição endereçado ao juízo falimentar, e deverá ser pago pelo administrador judicial, observada as ordens de preferência do art. 84 da Lei n. 11.101/2005” (CAVALLI, Cássio. *O novo tratamento do ACC na falência e na recuperação judicial. Agenda Recuperacional*. Disponível em www.agendarecuperacional.com.br – acesso em 15/08/2023). Vê-se que se trata de uma interpretação que vai de encontro ao sistema de estímulo à exportação e à própria política macroeconômica destinada a estimular a atividade produtiva, comercial e exportadora do país, e que contraria inclusive jurisprudência recente do STF acerca do tema (ADI 3424 e ADPF 312) que, por oito votos a três, reconheceu que o devedor, em caso de falência, deve restituir o valor referente a ACC para exportação (sessão virtual encerrada no dia 16/04/2021).

695 BEZERRA FILHO, Manuel Justino. *A restituição ao banco do valor do adiantamento efetuado em contrato de câmbio de exportação, em caso de falência ou concordata do exportador – Exame da Súmula 133 do STJ*. RT 765/121.

determinado tipo de atividade comercial, o que ocorre no caso. Concedendo um verdadeiro privilégio ao banco, pretendeu o legislador dar estímulo ao mesmo banco para que se coloque em posição de conceder o adiantamento com maior facilidade e, desta forma, incentivar a exportação.

A evidente facilitação do financiamento à exportação do País é o grande objetivo do legislador, o que justifica a posição do banco financiador como resultante do fim econômico a que visa o adiantamento sobre contrato de câmbio.

Ao longo do tempo, as leis foram assegurando aos financiadores das exportações brasileiras o pedido de restituição das importâncias adiantadas ao exportador e, até o ano de 2005, a mesma legislação se aplicava também à concordata, instituto previsto no Decreto-Lei n. 7.661/1945⁶⁹⁶ (conhecido como Lei de Falências) e que foi revogado pela Lei n. 11.101 (Lei de Recuperação de Empresas e Falência).

Nesse contexto legal, era amplamente aceita e corrente a interpretação de que, em caso de falência ou de concordata, caberia o pedido de restituição sobre os adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores.

Com a entrada em vigor da Lei n. 11.101, em 2005, esse cenário foi alterado porque excluiu a possibilidade de a instituição financeira credora promover, no âmbito da recuperação judicial, a restituição dos valores dados em adiantamento sobre contrato de câmbio no âmbito da recuperação judicial, ficando tal possibilidade restrita à falência.

O legislador de 2005 tratou do pedido de restituição especificamente para o instituto da falência, prevendo da seguinte forma na Lei 11.101:

Art. 85. O proprietário de bem arrecadado no processo de falência ou que se encontre em poder do devedor

696 No Título V (arts. 76 a 79) do DL 7.661/1945 estavam esboçados os institutos do “pedido de restituição” e dos “embargos de terceiro”.

na data da decretação da falência poderá pedir sua restituição.

Art. 86. Proceder-se-á à restituição em dinheiro:

II – da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente.

A Lei não prevê que os créditos decorrentes de operações de ACC configuram crédito preferencial. Isso porque os recursos em moeda nacional adiantados, em verdade, pertencem à instituição financeira que os adiantou e não àqueles que o recebeu em adiantamento.

Os recursos antecipados não são incorporados ao patrimônio daquele que tomou o adiantamento (exportador) e, por isso, trata-se de mera restituição de recursos pertencentes a terceiros, e não de créditos, sujeito a concurso de credores. É exatamente esse racional que justifica o conteúdo do inciso II do art. 86, prevendo uma ação restitutória à disposição do titular do valor adiantado, e que deve ser exercida sobre um bem que não integra o patrimônio do devedor.⁶⁹⁷

A instituição bancária, na modalidade contratual do ACC, trava com o exportador um contrato, por meio do qual antecipa a compra de moeda estrangeira, propiciando a venda da mercadoria ao exterior. Em sua essência, esse modelo contratual traz uma *condição*, subordinando-o à concretização da entrega da moeda estrangeira.

697 Oportuno fazer uma analogia com o instituto da **alienação fiduciária**, que é um tipo de garantia de pagamento de uma dívida e que se dá pela transferência da posse de um bem do devedor ao credor. O bem alienado fiduciariamente não integra o patrimônio do devedor, porque a propriedade do bem é do credor fiduciário. O devedor fiduciante possui expectativa do direito à futura reversão do bem alienado, em caso de pagamento da totalidade da dívida. Havendo falência da empresa (devedor fiduciante), caberá ao credor fiduciário o pedido de restituição, na forma prevista no *caput* do art. 85 da Lei n. 11.101/2005; em caso de recuperação judicial da empresa, esse credor não se submeterá aos seus efeitos, nos termos do art. 49, § 3º da mesma Lei. A **alienação fiduciária** tem a seguinte previsão legal: Lei n. 4.728/1965; Decreto-Lei n. 911/1969; Lei n. 9.514/1997; Lei n. 10.931/2004 e Código Civil (Lei n. 10.406/2002).

Nessa relação jurídica estabelecida, ocorrendo a falência do exportador, tem-se a impossibilidade de ser efetivada a exportação da mercadoria ou do serviço, não restando qualquer justificativa (legal, contratual ou regulatória) para que a empresa exportadora permaneça com a posse do valor adiantado pela instituição financeira, entendimento esse comungado pela doutrina mais especializada, a exemplo de Rubens Requião.⁶⁹⁸

Para além da disciplina legal idealizada ao ACC na falência, a Lei n. 11.101/2005 excluiu de forma expressa esse modelo contratual da recuperação judicial, nos exatos termos dispostos em seu art. 49:

Art. 49. Estão sujeitos à recuperação judicial todos os créditos existentes na data do pedido, ainda que não vencidos.

§ 4º. Não se sujeitará aos efeitos da recuperação judicial a importância a que se refere o inciso II do art. 86 desta Lei.

Pelas mesmas razões de política econômica, o legislador de 2005 optou por excluir dos efeitos da recuperação judicial o ACC, dado que – repita-se – tal mecanismo de financiamento beneficia a fluidez dos investimentos lastreados nessa modalidade de crédito, reduzindo o custo da captação de recursos e, por conseguinte, gerando aumento de emprego, renda, arrecadação de tributos, além do aumento de divisas para o Brasil.

O comércio internacional é o que mais favorece a economia brasileira, principalmente de produtos ligados ao agronegócio, induzindo as empresas a elevar a produtividade e a manter padrões de eficiência em função da concorrência internacional, além de dinamizar o mercado interno, aumentando a produção, o emprego e a renda, e mobilizando recursos financeiros que possibilitam a importação daquilo que não é produzido no mercado nacional.

698 REQUIÃO, Rubens. *Aspectos modernos do Direito Comercial*. v. 2. São Paulo: Saraiva. 1980. p. 362.

Analisando esse contexto legal, na perspectiva da Análise Econômica do Direito, percebe-se que toda a sistemática da Lei n. 11.101/2005 excluiu expressamente o crédito decorrente do adiantamento sobre contrato de câmbio dos efeitos da recuperação judicial, sob a justificativa de barateamento do custo do financiamento, dada a importância das exportações para a política econômica do Brasil.

A propósito desse fundamento, o parecer do Senador Ramez Tebet, Relator do Projeto da Lei n. 11.101, traz expressamente a importância do ACC como o principal instrumento de financiamento da produção para a exportação do Brasil e, por isso, o baixo custo do dinheiro decorrente do baixo risco e da segurança jurídica envolvidos:⁶⁹⁹

(...).

O ACC, atualmente, é o principal instrumento de financiamento da produção para exportação do Brasil. Os exportadores brasileiros pagam nesse tipo de financiamento juros menores do que os que o Estado brasileiro paga no lançamento de seus papéis no exterior. Esse baixo custo relativo do financiamento por ACC decorre do baixo risco e da grande segurança jurídica que o revestem.

O atual momento político-econômico brasileiro requer grande estímulo às exportações, com o objetivo de equilibrar o balanço de pagamentos por meio da geração de superávits na balança comercial. Esse objetivo pode ser gravemente ameaçado com o comprometimento do principal instrumento de financiamento das exportações. Inviabilizar o ACC significa reduzir as exportações, causar retração na economia e gerar desemprego, o que não interessa a ninguém (...).

699 Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286> [pesquisa em 14/04/2023].

Mesmo com a reforma da LREF, ocorrida após 15 anos de sua vigência por meio da Lei n. 14.112/2020, a política legislativa permaneceu atenta à necessidade de se garantir o estímulo às exportações, mantendo a exclusão do ACC da recuperação judicial (art. 49, § 4º), e inserindo um novo dispositivo à Lei n. 11.101 (art. 6º, § 7º), reforçando a impropriedade da utilização do pedido de restituição nesse regime:

Art. 6º A decretação da falência ou o deferimento do processamento da recuperação judicial implica:
I - suspensão do curso da prescrição das obrigações do devedor sujeitas ao regime desta Lei;

II - suspensão das execuções ajuizadas contra o devedor, inclusive daquelas dos credores particulares do sócio solidário, relativas a créditos ou obrigações sujeitos à recuperação judicial ou à falência;

III - proibição de qualquer forma de retenção, arresto, penhora, sequestro, busca e apreensão e constrição judicial ou extrajudicial sobre os bens do devedor, oriunda de demandas judiciais ou extrajudiciais cujos créditos ou obrigações sujeitem-se à recuperação judicial ou à falência.

§ 7º-A. O disposto nos incisos I, II e III do caput deste artigo não se aplica aos créditos referidos nos §§ 3º e 4º do art. 49 desta Lei (...).

Não há dúvidas de que todas as políticas legislativas e governamentais aqui mencionadas visaram (e visam) estimular as exportações e, por consequência, promover a circulação de bens, capitais e pessoas, a manutenção de emprego e renda, o aumento da produção, o compartilhamento do conhecimento adquirido em etapas das cadeias globais de valor, e o crescimento do parque industrial empresarial.

Garantir a satisfação do crédito no mercado de exportação é a finalidade perseguida pelos Poderes Executivo e Legislativo em razão

dos efeitos concretos na economia. O Brasil é campeão em exportação de soja, petróleo, minério de ferro, celulose, milho, café e carnes bovina e de frango.⁷⁰⁰ E para compreender a dimensão dos negócios internacionais, destaca-se a relação dos principais continentes consumidores das exportações brasileiras em 2023: América Central e Caribe, Ásia, Europa, Oriente Médio, África, América do Sul e América do Norte.⁷⁰¹

Como foi exposto na introdução deste artigo, a balança comercial resulta da diferença entre as exportações e as importações: o saldo é considerado positivo quando os valores das exportações superam os das importações, havendo assim um *superávit* comercial. E esse resultado positivo sinaliza a condição comercial do país: se operações negativas ou positivas foram realizadas ou ainda se houve um equilíbrio comercial.

Um bom exemplo são as atividades exportadoras do agronegócio, setor de extrema relevância para a economia brasileira. Até a primeira semana de abril de 2023,⁷⁰² segundo o Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços, o volume de negociações no setor teve um crescimento de 40,6%, totalizando um montante de US\$ 2,43 bilhões.

As atividades exportadoras do agronegócio são consideradas estratégicas para a política comercial do Brasil, pois além de contribuir para o *superávit* comercial e para o crescimento econômico do país, essas atividades revelam o alto grau de inserção no comércio internacional, seja pelo número de mercados tradicionais existentes, seja pela capacidade de explorar novos mercados potenciais.

Assim, as políticas de incentivo à exportação brasileira são necessárias para estimular o *superávit* comercial, o crescimento econômico e o nível de competitividade do país, bem como para

700 Balança Comercial Preliminar Parcial do mês – 1ª Semana de Abril/2023. Secretaria de Comércio Exterior, Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços. Disponível em: https://balanca.economia.gov.br/balanca/pg_principal_bc/principais_resultados.html [pesquisa em 11/04/2023].

701 *Idem*.

702 *Idem*.

diversificar a composição da pauta exportadora pelo aumento da participação dos produtos manufatureiros.

Não é demais lembrar que, entre 2011 e 2014, no “Plano Brasil Maior 2011-2014”, foi implementada uma política governamental de desoneração das exportações para conter o aumento das importações e a queda da competitividade do setor industrial, considerando a conjuntura da época que sinalizava para uma desindustrialização da economia.⁷⁰³

Recorde-se também que em junho de 2015 foi lançado o Plano Nacional de Exportação (PNE) como parte integrante da política comercial brasileira, visando articular as características da pauta exportadora do País com o comportamento dos mercados internacionais.⁷⁰⁴

Todos esses registros são importantes para não se perder de vista o histórico de que o Brasil sempre buscou aumentar (ou pelo menos não perder) a sua participação no mercado mundial. Para isso, foram necessárias políticas governamentais de incentivo à exportação e, sobretudo, de incentivo às instituições financeiras ao financiamento à exportação. E tais iniciativas ainda continuam sendo essenciais para a política econômica.

Não restam dúvidas, portanto, que o atendimento às políticas e diretrizes legais de exportação equilibra a balança comercial e impacta diretamente o PIB do Brasil, consequências econômicas que reforçam a relevância da interpretação dos fenômenos jurídico-econômicos dos contratos, como é o caso do Adiantamento sobre Contrato de Câmbio.

Nessa linha, renova-se o apontamento do Senador Ramez Tebet em seu relatório, sobre o projeto de lei que institui a LREF de 2005:⁷⁰⁵

703 Ministério da Agricultura e Pecuária. Plano Brasil Maior. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/carne-bovina/anos-anteriores/plano-brasil-maior.pdf> [pesquisa: 12/04/2023].

704 Portal Nacional de Exportações. Disponível em: <http://www.investexportbrasil.gov.br/plano-nacional-de-exportacoes> [pesquisa em 12/04/2023].

705 Senado Federal. Disponível em: <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286> [pesquisa em 14/04/2023].

(...) inviabilizar o ACC significa reduzir as exportações, causar retração na economia e gerar desemprego, o que não interessa a ninguém (...).

22.5 COMPORTAMENTOS DOS AGENTES ECONÔMICOS: DECISÕES DO SUPERIOR TRIBUNAL DE JUSTIÇA

A relevância da exportação para o desenvolvimento econômico levou o governo brasileiro a adotar políticas legislativas e econômicas de incentivo, com o objetivo de aumentar divisas, estreitar relações com outros mercados e equilibrar a balança comercial. Esta é a clara razão pela qual o legislativo conferiu tratamento diferenciado a esse financiador em caso de falência ou de recuperação judicial da empresa exportadora.

Nada obstante todos os esforços da política econômica e legislativa, e apesar da clareza dos dispositivos e dos critérios interpretativos fixados na melhor leitura de Carlos Maximiliano,⁷⁰⁶ a Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, em 22/03/2023, deu provimento a um recurso especial para decretar extinta a execução relativa a um contrato de ACC ajuizada em face de empresa em recuperação judicial, reconhecendo que a via adequada para tanto seria “*o pedido de restituição nos autos da recuperação judicial e os respectivos encargos reclamam habilitação no Quadro Geral de Credores, por estarem sujeitos ao regime especial*”.

O entendimento foi firmado no julgamento do Recurso Especial n. 1.723.978/PR, sob o entendimento de ser inadequada a cobrança por meio do processo de execução, devendo a instituição financiadora buscar o crédito, reconhecidamente excluído dos efeitos da recuperação judicial pelo art. 49, § 4º da LREF, por meio de pedido de restituição, nos termos do art. 86, II da mesma Lei.⁷⁰⁷

706 MAXIMILIANO, Carlos. *Hermenêutica e aplicação do direito*. 19ª ed. Rio de Janeiro: Forense, 2007, p. 91.

707 O Recurso Especial n. 1.723.978/PR tem por origem uma execução de ACC ajuizada no Estado do Paraná, em 2012. O TJ/PR ratificou o cabimento da execução; porém,

RECURSO ESPECIAL. DIREITO CIVIL, EMPRESARIAL E PROCESSUAL CIVIL. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. EMBARGOS À EXECUÇÃO DE TÍTULO EXTRAJUDICIAL. ADIANTAMENTO DE CONTRATOS DE CÂMBIO (ACC). ENCARGOS. EMPRESA DEVEDORA EM RECUPERAÇÃO JUDICIAL. SUJEIÇÃO DOS CRÉDITOS AO PROCESSO DE SOERGIMENTO. PRECEDENTES. INADEQUAÇÃO DA VIA ELEITA. EXTINÇÃO DA EXECUÇÃO.

1. Cuida-se de embargos à execução ajuizados em execução de título extrajudicial em razão de inadimplemento dos adiantamentos de contrato de câmbio - ACC nos quais se discute, no que interessa ao presente recurso, a inadequação da via eleita, por entender a recorrente que, ainda que os créditos estivessem excluídos dos efeitos da recuperação judicial pelo art. 49, § 4º, da Lei 11.101/2005, a busca dos créditos deveria se dar por meio de pedido de restituição, nos termos do art. 86, II, da Lei 11.101/2005.

2. A Segunda Seção desta Corte firmou entendimento no sentido de que, nos termos do que dispõe o art. 49, § 4º, da Lei 11.101/2005, não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial a importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento de contrato de câmbio para exportação, cabendo ao credor obter a sua devolução por meio de pedido de restituição, na forma do art. 86, II, da referida lei.

3. Nos termos do julgamento do RESP 1.810.447/SP, a Terceira Turma desta Corte firmou entendimento no sentido de que, 'embora os arts. 49, § 4º, e 86, II, da Lei 11.101/05 estabeleçam a extraconcursalidade dos créditos referentes a adiantamento de contratos de câmbio, há de se notar que tais normas não dispõem, especificamente, quanto à destinação que deva ser conferida aos encargos incidentes sobre o montante

essa decisão foi objeto do mencionado recurso especial manejado pela recuperanda, no qual foi decidido pela inadequação da via eleita e a extinção da execução.

adiantado ao exportador pela instituição financeira'. (Rel. Ministra Nancy Andrighi, Terceira Turma, julgado em 05.11.2019, DJe 22.11.2019).

4. Acórdão recorrido em dissonância com a jurisprudência desta Corte, segundo a qual o crédito referente ao efetivo adiantamento do contrato de câmbio deve ser objeto de pedido de restituição nos autos da recuperação judicial e os respectivos encargos reclamam habilitação no Quadro Geral de Credores, por estarem sujeitos ao regime especial, mostrando-se inadequada a execução direta.

5. RECURSO ESPECIAL PROVIDO.

(REsp. 1723978/PR, Rel. Ministro PAULO DE TARSO SANSEVERINO, TERCEIRA TURMA, julgado em 22/03/2022, DJe 29/03/2022).

Além de reconhecer inadequada a via eleita (ação de execução), restou determinada a extinção do processo e, neste quesito, a Terceira Turma inovou o entendimento da Segunda Seção, firmado no julgamento do AgRg no Conflito de Competência n. 113.228-GO que, apesar de também ter considerado o pedido inadequado no processo de recuperação judicial, não havia determinado a extinção da execução, mas apenas a suspensão e orientação aos credores a procurar a satisfação de seus créditos no juízo universal:⁷⁰⁸

AGRAVO REGIMENTAL NO CONFLITO DE COMPETÊNCIA. CRÉDITO ORIUNDO DE ADIANTAMENTO DE CONTRATO DE CÂMBIO. RECUPERAÇÃO JUDICIAL. PEDIDO DE RESTITUIÇÃO. RESTITUIÇÃO. POSSIBILIDADE. AGRAVO REGIMENTAL NÃO PROVIDO.

1.Oart.49,§4º,daLein.11.101/05estabelecequeocrédito advindo de adiantamento de contrato de câmbio não está sujeito aos efeitos da recuperação judicial, ou

708 AgRg no CC n. 113.228/GO, Rel. Ministro LUIS FELIPE SALOMÃO, SEGUNDA SEÇÃO, julgado em 14/12/2011, DJe 1º/02/2012.

seja, tem preferência sobre os demais, não sendo novado, nem sofrendo rateio. Todavia, para obter sua devolução, cabe ao credor efetuar o pedido de restituição, conforme previsto no art. 86, II, da mesma norma, ao qual faz referência o mencionado art. 49.

2. Cabe ao Juízo da recuperação judicial apurar, mediante pedido de restituição formulado pela instituição financeira, se o crédito reclamado é extraconcursal e, portanto, excepcionado dos efeitos da recuperação, sendo certo que o conflito de competência não é a via própria para essa discussão. Precedente.

3. A fim de impedir que as execuções individualmente manejadas possam inviabilizar a recuperação judicial das empresas, tem-se por imprescindível a suspensão daquelas, cabendo aos credores procurar no juízo universal a satisfação de seus créditos.

4. O deferimento da recuperação judicial acarreta para o Juízo que a defere a competência para distribuir o patrimônio da massa aos credores conforme as regras da Lei n. 11/101/05.

5. Agravo regimental não provido.

(AgRg no CC n. 113.228-GO, Rel. Ministro Luis Felipe Salomão, Segunda Seção, julgado em 14/12/2011, DJe 01/02/2012).

Em resumo, prevalece hoje no âmbito do STJ o entendimento de que (i) não cabe o ajuizamento da ação de execução para as hipóteses de cobrança do financiamento de ACC em relação a empresas em recuperação judicial; e (ii) devem ser extintas as execuções propostas em face das empresas recuperandas.

22.6 SINAIS DA DOUTRINA: UM CONSENSO SUSTENTÁVEL NO TEMPO

Inicialmente, é importante anotar que, embora a recuperação judicial e a falência estejam previstas na mesma Lei n. 11.101/2005, essa situação não impõe a aplicabilidade da mesma regra para ambos os institutos. Na verdade, quando se aplica – como é o caso, por exemplo, do Capítulo II, que trata das disposições comuns à recuperação judicial e à falência (arts. 5º ao 46) – se faz respeitando as diferenças e objetivos de cada instituto.⁷⁰⁹

Também não há que se falar, sendo a recuperação judicial sucedânea do instituto da concordata, que caberia o pedido de restituição do crédito decorrente de ACC porque na concordata era então previsto o pedido de restituição. Muito embora não se negue que o instituto da recuperação judicial tenha sucedido o da concordata, não se confundem e, portanto, não é correto afirmar que, para efeitos do pedido de restituição, aplica-se as mesmas regras à recuperação, em razão do contido no § 3º do art. 75 da Lei 4.728/1965.

As diferenças entre os institutos da concordata e da recuperação judicial foram muito bem delineadas pela doutrina mais especializada, a exemplo dos ensinamentos do Prof. Fábio Ulhoa Coelho:⁷¹⁰

A medida judicial de preservação do devedor relativamente à falência deixa de ser a concordata (preventiva ou suspensiva) e passa a ser a recuperação judicial.

As principais diferenças entre elas são:
a) concordata é um direito a que tinha

709 As disposições da LREF estão estruturadas da seguinte forma: (i) preliminares (arts. 1º a 4º); (ii) comuns à recuperação judicial e à falência (arts. 5º a 46); (iii) específicas da recuperação judicial (arts. 47 a 72); (iv) relativas à convalidação da recuperação judicial em falência (arts. 73 e 74); (v) específicas da falência (arts. 75 a 160); (vi) específicas da recuperação extrajudicial (arts. 161 a 167); (vii) de direito penal falimentar-recuperacional (arts. 168 a 188); e (viii) finais e transitórias (arts. 189 a 201).

710 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Lei de Falências e de Recuperação de Empresas*. 8ª ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

acesso todo empresário que preenchesse as condições da lei, independentemente da viabilidade de sua recuperação econômica, mas à recuperação judicial só tem acesso o empresário cuja atividade e econômica possa ser reorganizada; b) enquanto a concordata produz efeitos somente em relação aos credores quirografários, a recuperação judicial sujeita todos os credores, inclusive os que titularizam privilégio ou preferência (a única limitação legal é o pagamento das dívidas trabalhistas em no máximo 1 ano), exceto os fiscais (que devem ser pagos ou parcelados antes da concessão do benefício); c) o sacrifício imposto aos credores, na concordata, já vem definido na lei (dividendo mínimo) e é da unilateral escolha do devedor, ao passo que, na recuperação judicial, o sacrifício, se houver, deve ser delimitado no plano de recuperação, sem qualquer limitação legal, e deve ser aprovado por todas as classes de credores. Atente: se o devedor é microempresário ou empresário de pequeno porte, a recuperação judicial segue rito simplificado.

Quanto à cobrança do ACC, na hipótese de recuperação judicial de empresa devedora, a doutrina também não hesita em defender que deve ser realizada pela via executiva. Veja-se, por exemplo, o entendimento de Marcelo Barbosa Sacramone sobre a questão:⁷¹¹

Na exportação de mercadorias, o exportador precisa se socorrer de um contrato de câmbio para internalizar os recursos recebidos pela exportação. Para que o exportador não fique sem capital de giro enquanto a exportação não é paga, possível celebrar com a instituição financeira um adiantamento desse contrato de câmbio.

711 SACRAMONE, Marcelo Barbosa. *Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência*. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

O adiantamento do contrato de câmbio é verdadeiro contrato de financiamento do exportador, o qual será liquidado assim que os recursos financeiros forem transferidos pelo importador ao exportador ou à instituição financeira.

O crédito decorrente do adiantamento do contrato de câmbio não submete a instituição financeira ao plano de recuperação judicial. Sua exclusão permite à instituição financeira a redução dos riscos do inadimplemento do contrato, o que lhe incentiva a concessão dos adiantamentos e acaba por afetar favoravelmente a balança comercial do país com a facilitação à exportação.

Referido credor poderá prosseguir normalmente com o processo de execução do seu crédito e não será afetado pelo período de suspensão de 180 dias (art. 6º), ainda que o prosseguimento da execução possa afetar o desenvolvimento da atividade econômica e comprometer a recuperação judicial, sob pena de se comprometer a segurança jurídica e a estabilidade contratual.

Essa também é a posição de Fábio Ulhoa Coelho:⁷¹²

Na antiga lei de falências, o pedido de restituição era manejável tanto na falência como na concordata do comprador de mercadorias. Na lei atual, ele cabe apenas no caso de quebra. Embora haja paralelismos possíveis e frutíferos entre a concordata e a recuperação judicial, as diferenças entre os dois institutos obstam qualquer interpretação no sentido de se estender a esta última o pedido de restituição. Como a concordata era um favor legal, que independia da vontade dos credores, a lei devia prever instrumentos de coibição de sua eventual utilização

712 COELHO, Fábio Ulhoa. *Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperações de Empresas*. 15ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

fraudulenta, como era a prática de elevar estoques às vésperas da impetração. Como a recuperação judicial não é favor da lei, o devedor deve conquistar na mesa de negociação com seus credores o acesso ao mecanismo de superação da crise, reduzindo-se o espaço para manobras fraudulentas.

Manoel Justino Bezerra Filho também expõe seu entendimento em sentido similar:⁷¹³

Anota-se que o adiantamento de contrato de câmbio pode ser objeto de pedido de restituição no caso de falência (como aqui previsto), estando ainda tal valor excluído da recuperação judicial (§ 4º do art. 49) e da recuperação extrajudicial (§ 1º do art. 161) (...). Evidentemente, na recuperação judicial não será possível o pedido de restituição, sendo apenas possível a execução, na forma do art. 75 da Lei n. 4.728/1965, acrescentando-se que tal execução ficará suspensa por 180 dias, na forma do que prevê o caput do art. 6º.

Outro entendimento não menos importante é o exposto por Luiz Roberto Ayoub e Cássio Cavalli,⁷¹⁴ que apontam alternativas para a recuperação dos valores de ACC por parte do credor, mas com a manutenção da possibilidade da via executiva:

Crédito decorrente de adiantamento de contrato de câmbio, incluídos os encargos contratuais, não se sujeita à recuperação judicial de empresas (art. 49,

713 BEZERRA FILHO, Manoel Justino. *Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005 Comentada artigo por artigo*. 16ª Edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2022.

714 A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas. Grupo GEN, 2021, p. 76. Disponível em: <https://unibb.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530991357> [pesquisa em 09/04/2023].

§ 4º, c/c art. 86, II, da LRF), razão pela qual devem ser restituídos em dinheiro.

A restituição, porém, não é postulada perante o juízo da recuperação judicial, ante a inexistência de disposição nesse sentido, contrariamente ao que ocorria quando da vigência do Decreto-Lei 7.661/1945. O credor pode exigir seu crédito por tutela provisória cautelar de arresto de ativos – cujo curso não é suspenso pelo deferimento do processamento da recuperação –, seguido de execução singular. Também é lícito ao credor bloquear valores da conta corrente da empresa devedora, independentemente de pedido judicial.

Como se depreende da doutrina, é cabível a execução do ACC em face de devedor que se encontra em recuperação judicial, não sendo plausível sustentar o pedido de restituição previsto no artigo 86, inciso II, da Lei 11.101/2005, pois contrariaria a própria lógica do diploma falimentar.

Note-se que a diferença entre ritos tem toda uma lógica jurídica e procedimental que deve ser preservada, visto que a restituição é plenamente justificável no processo falimentar, uma vez que todos os bens são arrecadados naquele feito, com posterior restituição àquele que tem direito sobre tais ativos. Em total antítese, no processo de recuperação judicial não há a arrecadação de bens e o devedor continua em plena gestão de seus negócios, devendo ser cobrado judicialmente por seu inadimplemento, nos casos em que a lei assim o admitir.

Ora, se não existe regra prevendo a restituição de créditos de ACC no âmbito do concurso recuperacional (mesmo porque ilógica seria, conforme acima exposto), deve ser aplicada a regra geral para cobrança das referidas pretensões creditórias, a qual se encontra devidamente positivada no art. 75, *caput* e §§ 1º e 2º da Lei n. 4.728/1965.⁷¹⁵

715 Art. 75. O contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva. § 1º. Por esta via, o credor haverá a diferença entre a taxa de câmbio do contrato e a da data em que se efetuar o pagamento, conforme cotação fornecida pelo Banco Central,

Acompanhando a qualificada doutrina, o Ministro Marco Aurélio Bellizze, em voto divergente no REsp. 1.810.447/SP, reconheceu que a recuperação judicial não apresenta paralelo com a concordata, e declarou expressamente que a Lei n. 11.101/2005 excluiu de forma peremptória a possibilidade de a instituição financiadora, no âmbito da recuperação judicial, promover o pedido de restituição de valores adiantados por meio do ACC, como fazia sob a égide do DL n. 7.661/1945 no processo de concordata, debatendo inclusive o fundamento econômico utilizado pelo legislador:⁷¹⁶

(...).

Especificamente no tocante ao crédito decorrente de adiantamento de contrato de câmbio, sua exclusão dos efeitos da recuperação judicial, como linha retórica de argumentação – sem adentrar, aqui, no mérito da opção legislativa –, tem como fundamento a pretensão de conferir maior credibilidade e garantia às exportações brasileiras, a fomentar, e mesmo, a tutelar, indiretamente a economia nacional, já que se trata, potencialmente, de negócios capazes de captar recursos para o País.

Com essa diretriz, a Lei n. 11.101/2005, em seu art. 49, § 4º, excluiu os créditos advindos de Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC) dos efeitos da recuperação judicial.

(...).

De seu teor, verifica-se, claramente, que o caput do art. 75 da Lei n. 4.728/1965 conferiu executividade ao contrato de câmbio, devidamente protestado. O § 1º, atinente à variação cambial e aos encargos moratórios, e o § 2º, alusivo às importâncias adiantadas pela instituição financeira ao exportador,

acrescida dos juros de mora. § 2º. Pelo mesmo rito, serão processadas as ações para cobrança dos adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio, desde que as importâncias correspondentes estejam averbadas no contrato, com anuência do vendedor”.

716 Voto-Vista no REsp n. 1.810.447/SP. Rel. Ministra NANCY ANDRIGHI, Terceira Turma; julgado em 05/11/2019; DJe 22/11/2019.

estabelecem, de igual modo, a via executiva para a cobrança de cada qual. Por sua vez, o § 3º estabeleceu que a instituição financeira credora, no caso de falência ou de concordata, teria o direito de obter a imediata restituição, apenas e especificamente, das importâncias adiantadas pela instituição financeira ao exportador mencionadas no § 2º.

Em virtude de tais disposições legais, sob a vigência do Decreto-Lei n. 7.661/1945, era amplamente aceita e corrente a interpretação de que, em caso de falência ou concordata, as importâncias adiantadas pela instituição financeira ao exportador mencionadas no § 2º deveriam ser objeto de imediata restituição, enquanto que os acessórios (variação cambial e encargos moratórios), previstos no § 1º, por exclusão, haveriam de ser habilitados na falência e na concordata.

(...)

Não obstante, a Lei n. 11.101/2005 alterou esse panorama ao excluir, peremptoriamente, a possibilidade de a instituição financeira credora promover, no âmbito da recuperação judicial, a restituição dos valores dados em adiantamento de contrato de câmbio no âmbito da recuperação judicial, ficando tal faculdade restrita à falência.

(...)

Sem olvidar a existência de alguns julgados desta Corte de Justiça apontados pela relatora, Ministra Nancy Andrighi, proferidos no bojo de conflito de competência, em que se reconhece, por analogia à concordata, a possibilidade de o credor de ACCs efetuar pedido de restituição no bojo da recuperação judicial, tem-se, em melhor reflexão sobre a questão, que tal entendimento não encontra respaldo na Lei n. 11.101/2005.

Efetivamente, em se tratando de instrumento basilar e estrutural da recuperação judicial, como o é a especificação legal dos créditos que se submetem (ou não) aos seus efeitos, sem paralelo na antiga

concordata, de todo impróprio a utilização de regramento anterior (pedido de restituição do principal na concordata), com seus desdobramentos, intencionalmente não reproduzido pela Lei n. 11.101/2005.

Dessa linha de entendimento, especializada doutrina não dissuade: [...]

[...]

Assim, a partir da sistemática introduzida pela Lei n. 11.101/2005, é de se reconhecer que a cisão do crédito relacionado à mesma relação jurídica contratual (ACCs), em principal e acessórios, para efeito de permitir a imediata restituição do primeiro e habilitação dos últimos no regime concursal, propugnada pelo § 3º do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei n. 4.728/1965, ficou restrita à falência.

No específico caso de o devedor encontrar-se em recuperação judicial, não é dado ao credor do ACC obter a imediata restituição das importâncias adiantadas, afigurando-se indiscutível sua extraconcursalidade, com a absoluta preservação, ao credor, da via executiva.

Não subsiste, assim, nenhum regramento legal que restrinja o credor do ACC de se valer da via executiva, prevista no art. 75 da Lei n. 4.728/1965, para a cobrança dos créditos daí advindos, sem ressalvas, seja em relação ao principal, seja no tocante aos acessórios (variação cambial e encargos moratórios), no específico caso de o devedor encontrar-se em recuperação judicial.

Os argumentos expostos no voto acima, ainda que vencidos, apresentam-se tão relevantes que o Tribunal de Justiça de São Paulo, por intermédio de sua 38ª Câmara de Direito Privado, adotou tal posicionamento:⁷¹⁷

717 Agravo de Instrumento n. 2182874-21.2020.8.26.0000, Rel. Des. Mário de Oliveira, 38ª Câmara de Direito Privado do Tribunal de Justiça de São Paulo, votação unânime, julgado em 02/09/2021.

Não se ignora precedentes do Colendo Superior Tribunal de Justiça no sentido de caber o pedido de restituição no âmbito da recuperação judicial, em especial quando se trata de contrato de adiantamento de câmbio.

Entretanto, conforme doutrina colacionada, aqui se entende que a melhor interpretação ocorre no sentido de que não cabe o pedido de restituição no âmbito da recuperação judicial.

(...)

(...) É exatamente o que fez, no julgado (REsp 1810447/SP), o Excelentíssimo Ministro Marco Aurélio Bellizze, assumindo posição vencida compartilhada com o Excelentíssimo Ministro Moura Ribeiro (...).

Como conclusão lógica tem-se que, se a Lei n. 11.101/2005 não prevê o cabimento de pedido de restituição na recuperação judicial, deve prevalecer a regra geral para cobrança de créditos por meio da ação de execução regulamentada no art. 75, *caput* e §§ 1º e 2º da Lei n. 4.728/1965, inclusive em relação aos acessórios (variação cambial e encargos moratórios).

Como já abordado nos capítulos anteriores deste artigo, existe uma fundamentação lógica para os instrumentos de satisfação de crédito na recuperação judicial e na falência. O pedido de restituição faz sentido no processo falimentar porque todos os bens são arrecadados e após restituídos àquele que tem direito sobre tais ativos. Já na recuperação judicial não faz sentido arrecadar os bens, uma vez que o devedor continua em plena gestão de seus negócios, de modo que deve ser cobrado judicialmente por seu inadimplemento, conforme previsão legal.

E ainda que se admitisse a possibilidade de apresentação de pedido de restituição de ACC nos autos da recuperação judicial, dever-se-ia entender que a utilização de outro meio, a exemplo do ajuizamento da execução, não poderia ser considerado como alternativa imprópria ou inadequada, inclusive sob a perspectiva do

princípio da instrumentalidade das formas previsto nos arts. 154 e 224 do Código de Processo Civil.⁷¹⁸

A execução de título judicial não representa uma forma mais gravosa ao devedor; ao contrário, se comparados os dois ritos, a execução impõe um procedimento muito mais oneroso apenas ao credor, na medida em que preceitua a citação prévia e oportuniza, ao devedor, a oposição de embargos à execução e exceção de pré-executividade, os quais inclusive podem ser objeto de efeito suspensivo até mesmo na seara recursal.

Tal cenário de morosidade procedimental não é vislumbrada na restituição, na qual é necessária a simples intimação da recuperanda, e a outorga de efeito suspensivo é expressamente vedada pelo artigo 90 do diploma falimentar.⁷¹⁹

A via executiva, também nesse aspecto, não traz qualquer prejuízo material ou processual ao devedor, e guarda absoluta identidade de pretensão jurídica sobre o pagamento da dívida oriunda de ACC, não existindo fundamento para que seja impingida ao credor a extrema medida judicial de extinção de sua execução.

De todo modo, e para além da interpretação sistêmica das Leis ns. 4.728/196 e 11.101/2005, a *mens legis* dos instrumentos de satisfação do crédito à exportação na recuperação judicial e na falência exigem uma compreensão interativa entre o Direito e Economia. A regra prevista nessa legislação serve como instrumento de política econômica, na medida em que, por meio delas, o Estado incentiva as empresas a

718 O STF tem entendimento claro e pacífico nesse sentido: *Todo ato processual tem uma forma, a forma é apenas o meio, não é fim. Daí ser soberano no processo o princípio da instrumentalidade das formas dos atos processuais; se por outro meio se alcançou o mesmo fim, não se pode, por amor à forma, sacrificar o ato.* [AgRg no AgRg no Agravo de Instrumento nº 742.764, Primeira Turma, Min. Luiz Fux, j. 28.05.2013. Nesse mesmo sentido são os precedentes do STF: Embargos de Divergência no Recurso Extraordinário nº 63.646, acórdão publicado na RTJ 58/576; Recurso Extraordinário nº 75.115, julgado em 18.09.74. Precedentes do STJ: Recurso Especial nº 22.714-DF, relator Ministro Waldemar Zveiter, DJ de 24.08.1992; Recurso Especial nº 2.840-MG, relator Ministro Barros Monteiro, DJ de 03.12.1990].

719 Art. 90. Da sentença que julgar o pedido de restituição caberá apelação sem efeito suspensivo.

exportarem bens e serviços e as instituições financeiras autorizadas pelo Banco Central a financiarem a exportação brasileira.

Um registro histórico nos dá a dimensão da importância do tema na percuciente decisão do Supremo Tribunal Federal que, ainda no ano de 1978, reconheceu a constitucionalidade do art. 75, § 3º da Lei n. 4.728/1965, alimentando reflexões aos juristas e doutrinadores acerca da natureza legal e econômica do ACC. O voto é da relatoria do Min. Moreira Alves, uma das mentes mais argutas e geniais do Direito Civil Brasileiro e, ao mesmo tempo, uma referência ímpar de prudência e criatividade nas matérias do direito constitucional:⁷²⁰

Não há dúvida de que o tratamento desigual de situações desiguais na medida de suas desigualdades atende ao princípio da isonomia, ao invés de infringi-lo.

Ainda que se admita que os adiantamentos feitos pelas instituições financeiras aos exportadores, por conta do valor do contrato de câmbio tenha, intrinsecamente, a natureza de mútuo, não se pode pretender que o § 3º do artigo 75 tenha atribuído a tais adiantamentos um privilégio que só se explicaria pelo tratamento discriminatório em função unicamente da pessoa do credor. Não é isso, com efeito, o que justifica o privilégio em causa.

A finalidade evidente do mencionado dispositivo legal foi a de facilitar o financiamento das exportações do País, para cuja política de desenvolvimento é indispensável o estímulo e, conseqüentemente, a ampliação da exportação de seus produtos. Inexiste, pois, tratamento discriminatório entre mutuantes, mas desigualdade resultante do fim econômico a que visa o contrato em questão, e fim econômico esse cujo interesse público justifica tratamento diverso para o meio que facilita sua consecução. [sem destaques no original].

720 RE 88.827; Rel. Min. Moreira Alves; Pleno; DJ 14/04/1978.

22.7 CARTAS À MESA: A TÍTULO DE CONCLUSÃO

Quase ninguém desconhece a interação entre Direito e Economia, ainda que seja por intuição. Tal ciência não exime a existência de situações nas quais o jurídico prevalece de forma equivocada em relação ao econômico, criando disfunções não pretendidas na legislação, cujos efeitos são perniciosos para os interesses sociais, *ferindo de morte* pilastras importantes de uma sociedade estável: a segurança jurídica e o desenvolvimento econômico-social.

A Constituição Federal assegura a harmonia entre os poderes da República Federativa do Brasil, que tem como fundamentos a dignidade da pessoa humana e os valores sociais do trabalho e da livre iniciativa. De igual forma, no Título VII da Carta Constitucional, que regulamenta os princípios gerais da atividade econômica, a valorização do trabalho e a livre iniciativa fundamentam a ordem econômica e tem por finalidade assegurar a existência digna.

O Estado não consegue garantir a efetividade da dignidade da pessoa humana sem ter uma economia sustentável e equilibrada, e isso, no contexto de oportunidades comerciais sem fronteiras, exige o alinhamento entre os poderes, no âmbito de suas competências, de políticas de câmbio direcionadas à promoção de incentivos às negociações internacionais seguras e híidas, ponderando os efeitos econômicos e consequentes impactos de suas ações e decisões na balança comercial e no PIB.

A hermenêutica jurídica, exercida pelo Poder Judiciário na interpretação das leis que regulamentam o Adiantamento sobre Contrato de Câmbio, deve estar balizada nas justificativas e finalidades protegidas. Como observado nas Leis ns. 4.728/1965 e 11.101/2005, as justificativas dos meios disponíveis às instituições financeiras para satisfazer o crédito de ACC, no caso de empresa exportadora em recuperação judicial ou em falência, estão balizadas em fundamentos de proteção da própria economia. A finalidade da lei incentiva as exportações, protege a higidez do crédito e mitiga o temido risco de efeito sistêmico no Sistema Financeiro Nacional.

Os fundamentos econômicos que justificaram o tratamento diferenciado do ACC na Lei n. 11.101/2005 continuam válidos e atuais. E com base na racionalidade política-econômica-legislativa, é possível concluir que a execução judicial é o meio adequado para as instituições financeiras satisfazerem os créditos em face de empresas em recuperação judicial, se o título for líquido, certo e exigível; se não, o credor deverá promover a ação de conhecimento visando à obtenção do título executivo extrajudicial.

Aliás, poucos assuntos foram tão debatidos durante a longa elaboração da Lei de Recuperação Judicial e Falência como o da sujeição ou não de empréstimos bancários com garantia ao processo de recuperação da empresa, como é o caso do ACC.⁷²¹ O texto do art. 49, § 4º, que exclui o ACC da recuperação judicial, foi aprovado nas duas casas legislativas e sancionado pelo Presidente da República, baseado nas justificativas dos efeitos econômicos da operação para o mercado de exportação e a para a própria economia do país.

O governo, os reguladores e o mercado precisam convergir a pauta na defesa das relações políticas, econômicas e sociais mais atrativas aos negócios e investimentos. As decisões judiciais influenciam positivamente a economia quando emergem a segurança jurídica da previsibilidade das decisões.

Como decorrência da estabilização do entendimento da Terceira Turma do Superior Tribunal de Justiça, que considera adequado e cabível o pedido de restituição para o credor satisfazer o crédito na recuperação judicial, nova discussão e regulação da matéria pelo legislativo se fizeram presentes para evitar a insegurança jurídica que se estabelece, sobretudo para os agentes que atuam no mercado financeiro e, por isso, foi proposto em agosto do corrente ano o Projeto de Lei n. 1.898/2023 com o objetivo de dar nova redação ao inciso II do art. 86 da Lei n. 11.101/2005, nos seguintes termos:

Art. 86. Proceder-se-á à restituição em dinheiro:

⁷²¹ Projeto de Lei 4376, de 1993.

II - da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, na forma do art. 75, §§ 3º e 4º, da Lei n. 4.728, de 14 de julho de 1965, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente;

(redação atual)

II - da importância entregue ao devedor, em moeda corrente nacional, decorrente de adiantamento a contrato de câmbio para exportação, desde que o prazo total da operação, inclusive eventuais prorrogações, não exceda o previsto nas normas específicas da autoridade competente;

(redação proposta no PL 1898/2023)

Pode-se observar que o legislador pretende excluir do inciso II do art. 86 da LREF apenas a menção ao artigo 75, §§ 3º e 4º da Lei n. 4.728/1965, objetivando espantar qualquer dúvida ou interpretação indevida sobre a não sujeição do Adiantamento sobre Contrato de Câmbio aos efeitos da recuperação judicial, reforçando o entendimento de que à instituição financiadora caberá a cobrança dos valores adiantados à empresa inadimplente e em recuperação judicial por meio da ação de execução, em conformidade com o disposto no *caput* do art. 75 da Lei n. 4.728/1965.

Nesse contexto, justifica o Relator do Projeto de Lei que, considerando a interpretação divergente que vem ocorrendo no âmbito do Superior Tribunal de Justiça, trazendo inevitável insegurança jurídica aos agentes do mercado financeiro que financiam a exportação, há necessidade de conferir maior garantia aos financiadores do mercado exportador, uma vez que o ACC é um dos principais instrumentos de financiamento da produção para fins de exportação.

Como suporte às suas justificativas, o Relator reproduz um artigo publicado no jornal Valor Econômico, de fevereiro de 2023, elaborado

por Leonardo E. P. Egawa e Luís Fernando Guerrero e, dada a sua convergência com toda a matéria tratada no decorrer deste artigo, transcreve-se a seguir:

Pedido de restituição do ACC na recuperação

Toda a sistemática da Lei de Recuperação Judicial e Falência dispõe expressamente que o crédito advindo do ACC não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial.

A nova Lei de Recuperação Judicial e Falência (n. 14.112/2020) atualizou a Lei n. 11.101/2005 (LREF) com diversas inovações no sistema de insolvência, como a inclusão da possibilidade de o credor apresentar o plano alternativo de recuperação judicial, a regulação do financiamento do devedor em crise, entre outras importantes medidas.

Mesmo com a reforma, o legislador manteve rígida as duas formas de cobrança do Adiantamento de Contrato de Câmbio (ACC), quais sejam, a execução da quantia adiantada por meio da ação de execução, já que não se submete aos efeitos da recuperação judicial, ou, via pedido de restituição dos valores adiantados, em caso de falência.

A lei dispõe expressamente que o crédito advindo do ACC não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial. Tal previsibilidade jurídica é de suma importância para que os agentes do mercado financeiro continuem pautando suas operações no binômio confiança/segurança jurídica, ao invés da incerteza/imprevisibilidade jurisdicional. O debate Arida-Bacha-Lara Resende e Falcão-Schuartz-Arguelhes demonstra claramente esta situação ainda no ano de 2006, tratando das consequências advindas de incertezas no setor bancário.

No entanto, mesmo havendo disposição expressa, tais formas de cobrança do Adiantamento de Contrato de Câmbio tem sido objeto de interpretação divergente por parte do Superior Tribunal de Justiça (STJ), no

sentido de que caberia ao credor efetuar o pedido de restituição mesmo em caso de recuperação judicial, sob o argumento de este seria o comando previsto no artigo 75, parágrafo 3º, da Lei n. 4.728/1965, que prevê o cabimento do pedido de restituição em caso de concordata. Ou seja, uma analogia da concordata com a recuperação judicial, além de um apelo ao princípio da preservação da empresa.

Em nosso sentir, tal interpretação é imprópria e não encontra respaldo legal, pois o Decreto-Lei n. 7.661/1945 e a concordata foram revogados com a introdução da recuperação judicial na Lei nº 11.101/2005, não havendo qualquer regramento legal que restrinja o credor de um ACC de se valer da via executiva, até porque, é exatamente essa a previsão contida no caput do artigo 75 da Lei n. 4.728/1965, que dispõe que o contrato de câmbio, desde que protestado por oficial competente para o protesto de títulos, constitui instrumento bastante para requerer a ação executiva.

Em outras palavras, mesmo que a Lei n. 4.728/1965 ainda se refira ao cabimento do pedido de restituição dos valores adiantados em caso de concordata, fato é que este instituto foi revogado, não havendo espaço para analogia entre a concordata e a recuperação judicial, justamente por haver disposição expressa que o pedido de restituição só é cabível em caso de falência, conforme o artigo 86, II, da LREF, previsão que não foi alterada na reforma de 2020, o que só reforça sua aplicabilidade imediata, ao invés da ponderação de princípios vis a vis com a força da lei especial vigente.

Sem contar que a via eleita pela execução e ou restituição (em caso de falência) é definida contratualmente, valendo a força obrigatória dos contratos, exceto em caso de ilegalidade manifesta, oportunidade em que a intervenção judicial terá lugar, não sendo este o caso, por não haver qualquer ilegalidade na predefinição da via eleita.

Em resumo, a lei deve ser cumprida em sua literalidade, até porque toda a sistemática da LREF dispõe expressamente que o crédito advindo do ACC não se sujeita aos efeitos da recuperação judicial, não fazendo sentido o credor seguir com o pedido de restituição ao invés da ação de execução, haja vista a ausência de vis atractiva de créditos não sujeitos e que o deferimento do processamento da recuperação judicial não enseja a submissão de medidas relacionadas a créditos não sujeitos.

Pensar de forma diversa poderia afetar a produção nacional, pois o ACC se trata de um dos principais instrumentos de financiamento da produção para fins de exportação, justamente por oferecer juros menores e fixar a taxa de câmbio, de modo a incentivar às exportações e garantir segurança jurídica e previsibilidade ao financiador.

Felizmente, a mencionada tese minoritária encontra resistência na doutrina especializada, que deixa claro que após a LREF, o pedido de restituição só é cabível em caso de falência, sem contar que o tema não é novo na jurisprudência.

Historicamente, o mesmo entendimento é adotado desde a antiga Câmara Especial de Falências e Recuperações Judiciais, refletindo nas Câmaras de Direito Privado do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo.

No limite, seria possível a atualização do artigo 75, parágrafo 3º, da Lei n. 4.728/1965, suprimindo a parte que menciona a concordata, notadamente pela sua revogação. Tal sugestão, no entanto, se trata de mera formalidade, já que é evidente que a concordata foi revogada.

Conclui-se, portanto, que a tese minoritária, no médio prazo, poderia prejudicar o oferecimento de juros tão atrativos no ACC, dado que o credor não teria a oportunidade de prontamente obter a constrição de ativos de seu devedor, ao passo que se submeteria ao prazo de julgamento do pedido de restituição, que

pode levar alguns anos até que possa avançar em bens passíveis de constrição.

A expectativa de aprovação do Projeto de Lei permitirá ao mercado exportador (financiadores e financiados) encontrar a necessária segurança jurídica, a previsibilidade e a estabilidade nos contratos de ACC, sob pena de ser necessário uma vez mais se socorrer ao Poder Legislativo para manter as razões econômicas que sustentam as regras dispensadas à modalidade de financiamento das exportações brasileiras. O problema beira a uma disfunção no pacto federativo.

Cenários como esse é que levam juristas a falar de certo “desencantamento” sobre a utilização das teorias do direito, e que não têm conseguido dar conta de compreender e promover o propósito regulador das normas cogentes que se impõe ao convívio social, a exemplo de Gary Minda:⁷²²

Quando la teoria del diritto standard si è dissolta, o ha perso le sue illusioni, gli studiosi giuristi hino guardato fuori dal diritto, all'economia, per ritrovare l'autorità perduta e l'autonomia del discorso giuridico. Tra tutte le scienze sociali, l'economia è stata il candidato più promettente ad offrire soluzioni corrette ai problema giuridici.

A eficiência do sistema jurídico depende das interações com outros saberes científicos. O *engenho* argumentativo do Min. Ayres Britto nos adverte: não há como negar que o meio jurídico necessita ressignificar o tradicional hábito de se fazer uma análise jurídica da economia em vez da análise econômica do direito, para que se alcance de fato um sistema processual eficiente.⁷²³

722 MINDA, Gary. *Teoria postmoderne del diritto*. Roma: Il Mulino, 2006, p. 141.

723 Evento realizado no Centro de Ensino Unificado de Brasília (UniCEUB), em 15/08/2022, com a presença de ministros e autoridades brasileiras que refletiram anseios e críticas sobre a perspectiva do direito econômico nas decisões judiciais.

O sistema jurídico brasileiro tem inteligência acumulada o bastante para construir um modelo eficiente que atenda aos interesses econômicos e sociais viabilizadores do desenvolvimento sustentável: será suficiente olhar para os efeitos das decisões no longo prazo.

REFERÊNCIAS

ÁVILA, Humberto. Segurança jurídica. Malheiros: São Paulo, 2011.

Banco Central do Brasil. Movimento de Câmbio Contratado. <https://www.bcb.gov.br/detalhenoticia/17766/nota> [pesquisa em 10/04/2023].

BEZERRA FILHO, Manoel Justino. Lei de Recuperação de Empresas e Falências: Lei 11.101/2005 Comentada artigo por artigo. 16ª Edição, São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2022.

----- . A restituição ao banco do valor do adiantamento efetuado em contrato de câmbio de exportação, em caso de falência ou concordata do exportador – Exame da Súmula 133 do STJ. RT 765.

CANOTILHO, J. J. Gomes. Direito Constitucional e Teoria da Constituição. 7. ed. Coimbra: Almedina, 2000.

CARRAZZA, Roque Antonio. Segurança jurídica e eficácia temporal das alterações jurisprudenciais. In: Efeito ex nunc e as decisões do STJ. 2. ed. Barueri: Manole, 2009.

CAVALCANTI, Fernando Geraldo Mendes. Contrato de câmbio de exportação em juízo. Rio de Janeiro: Renovar, 1989.

COELHO, Fábio Ulhoa. Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperações de Empresas. 7ª Edição, São Paulo: Editora Saraiva.

----- . Comentários à Nova Lei de Falência e Recuperações de Empresas. 15ª Edição, São Paulo: Revista dos Tribunais, 2021.

GOMES, Orlando. Alienação Fiduciária em Garantia. RT 1971.

J. X. Carvalho de Mendonça. Tratado de Direito Comercial Brasileiro. São Paulo: Freitas Bastos, 1947.

LEAL, Rogério Gesta. Impactos econômicos e sociais das decisões judiciais: aspectos introdutórios. Enfam, 2010.

Luiz Roberto Ayouv e Cássio Cavalli. A Construção Jurisprudencial da Recuperação Judicial de Empresas. Grupo GEN, 2021, p. 76. Disponível em: <https://unibb.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788530991357/>. Acesso em: 14.04.2023.

LUNARDELLI, Pedro Guilherme Accorsi. As Decisões do Supremo Tribunal Federal e os Reflexos na Conduta dos Contribuintes – Desqualificação do Delito Tributário. IN: Segurança Jurídica na Tributação e Estado de Direito, 2005. II Congresso Nacional de Estudos Tributários – IBT. São Paulo: Noeses. p. 536-556.

MINDA, Gary. Teoria postmoderne del diritto. Roma: Il Mulino, 2006.

Ministério da Agricultura e Pecuária. Plano Brasil Maior. Disponível em: <https://www.gov.br/agricultura/pt-br/assuntos/camaras-setoriais-tematicas/documentos/camaras-setoriais/carne-bovina/anos-antiores/plano-brasil-maior.pdf>, pesquisa em 12.04.2023.

Portal Nacional de Exportações. Disponível em: <http://www.investexportbrasil.gov.br/plano-nacional-de-exportacoes>, pesquisa em 12.04.2023.

REQUIÃO, Rubens. Aspectos modernos do Direito Comercial. v. 2. São Paulo: Saraiva. 1980.

_____. Curso de Direito Falimentar. 17ª ed. São Paulo: Saraiva, 1998.

SACRAMONE, Marcelo Barbosa. Comentários à Lei de Recuperação de Empresas e Falência. 2ª ed. São Paulo: Saraiva, 2021.

_____. Comentários à Lei Recuperação de Empresas e Falência. São Paulo: Editora Saraiva, 2022, p. 274. Disponível em: <https://unibb.minhabiblioteca.com.br/#/books/9786553622531/>. Acesso em: 14. 04. 2023.

Senado Federal. Parecer do Senador Ramez Tebet. <https://legis.senado.leg.br/sdleg-getter/documento?dm=3499286>. Acesso em 14.04.2023.

TOMAZETTE, Marlon. Curso de Direito Empresarial – Falência e Recuperação de Empresa. V. 3. 11ª ed. São Paulo: Saraiva, 2023.

VALVERDE, Trajano de Miranda. Comentários à Lei de Falências. Rio de Janeiro: Forense, 1948.